

公司研究 | 点评报告 | 盛屯矿业 (600711.SH)

经营稳健，业绩同比增长

——盛屯矿业 2022 中报点评

报告要点

公司发布 2022 年中报，实现营业收入 142.69 亿元，同比-38.33%；实现归母净利 7.41 亿元，同比+3.94%；实现扣非归母净利 7.49 亿元，同比+11.80%。金属价格同比大涨+贸易业务战略收缩，公司上半年营收同比下降。业务结构改善，公司盈利能力提升。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002



王筱茜

SAC: S0490519080004



许红远

SAC: S0490520080021



靳昕

SAC: S0490521010001



肖百桓

盛屯矿业 (600711.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

经营稳健，业绩同比增长

——盛屯矿业 2022 中报点评

事件描述

公司发布 2022 年中报，实现营业收入 142.69 亿元，同比-38.33%；实现归母净利润 7.41 亿元，同比+3.94%；实现扣非归母净利润 7.49 亿元，同比+11.80%。2022Q2 实现营业收入 80.44 亿元，同比-30.91%，环比+29.19%；实现归母净利润 3.66 亿元，同比+23.49%，环比-2.39%；实现扣非归母净利润 2.97 亿元，同比+19.57%，环比-34.28%。

事件评论

- **金属价格同比大涨+贸易业务战略收缩，公司上半年营收同比下降。**公司能源金属业务实现营收 56.03 亿元，同比+37.53%：一方面，2022 上半年金属价格同比大幅上涨，SHFE 铜、金属钴、LME 镍均价分别同比+7%、+49%、+63%；另一方面，伴随公司 CCM 项目于 2021 年底投产爬坡，公司 2022 年上半年生产镍产品 1.97 万金属吨，铜 2.62 万金属吨，钴产品 5,868 金属吨。以年化产量来看，铜钴产量较去年有所提升，镍仍旧维持接近满产状态。公司基本金属业务（主要为四环锌锗、华金矿业）营业收入 29.48 亿元，同比+19.52%，其中四环锌锗上半年锌锗产量 11.95 万金属吨。公司战略性收缩金属贸易业务规模，金属贸易实现营业收入 56.82 亿元，同比-65.76%。
- **业务结构改善，公司盈利能力提升。**2022H1 公司实现毛利率 15.25%，同比+6.21pct。一方面，公司能源金属业务产能不断提升，产销持续增长；另一方面，贸易业务占比逐渐降低，公司盈利能力提升。分板块来看，上半年公司能源金属业务板块实现毛利 18.97 亿元，同比+13.93%，在总毛利中占比已达 87%；基本金属板块实现毛利 1.6 亿元。同时公司上半年投资收益-1.51 亿元，其中本集团期货交易形成的处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益约-1.46 亿元。单季度来看，公司实现毛利率 10.60%，环比-10.67pct。2022Q2 金属钴均价环比下滑-9%，铜镍均价基本持平。金属价格的波动以及能源价格的暴涨对公司在产项目盈利能力产生一定影响。
- **公司在建项目持续推进。能源金属业务板块：**CCM 铜钴项目于 2021 年底投产；科立鑫（珠海）和科立鑫（阳江）均进行了技术改造和产品研发，成效显著，技改及产品的创新升级使其钴产品品质升级，更好地对接下游优质企业；友山镍业项目开始部分转产低冰镍，用以匹配日益增长的动力电池领域的镍需求；公司积极推进刚果（金）卡隆威采冶一体化年产 30,000 吨阴极铜、3,600 吨金属吨粗制氢氧化钴项目，预计将于 2022 年年底投产试车，进一步提高公司的铜、钴产能及自给率；盛迈镍业年产 4 万吨高冰镍项目按计划推进；贵州新材料项目一期已完成了能评、环评等行政审批手续及土地平整工作，已逐步开展项目基建工程。**基本金属业务板块：**四环锌锗正在打通铜、银、铟等稀贵金属回收的全流程，提升稀贵金属回收率以稳定自身盈利能力；云南恒源鑫茂铅锌矿、大理三鑫铜钴矿仍处于矿山建设前期阶段。
- **上控资源、下拓材料，具备原料优势的锂电材料新秀雏形渐显。**上游镍钴原料产能步入高速扩张期，战略聚焦新能源缩减贸易业务，另外加码新能源下游材料布局，在贵州硫酸镍、磷酸铁规划之后，与伟明、青山、欣旺达联手再度加码温州三元正极材料一体化布局，打造具备成本优势的锂电材料产能。预计 2022-2023 归母净利润分别为 14.6 亿、23.1 亿。

风险提示

- 1、供给释放高于预期，价格下跌；
- 2、下游需求不及预期，公司产品销量不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.10
总股本(万股)	282,813
流通A股/B股(万股)	268,621/0
资产负债率	50.19%
每股净资产(元)	4.66
市盈率(当前)	21.62
市净率(当前)	1.48
近12月最高/最低价(元)	14.65/6.10

注：股价为 2022 年 8 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《轻装上阵，经营向好——盛屯矿业 2021 暨 2022Q1 业绩点评》2022-04-29
- 《业务结构改善，盈利能力提升——盛屯矿业 2021 三季报点评》2021-10-28
- 《上控资源、下拓材料，具备原料优势的锂电材料新秀雏形渐显》2021-09-24


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	45237	37570	35573	39599	货币资金	2186	339	2988	7074
营业成本	40845	33820	31159	34094	交易性金融资产	1211	1231	1201	1216
毛利	4392	3750	4415	5505	应收账款	1691	721	692	781
%营业收入	10%	10%	12%	14%	存货	5417	3791	3502	4059
营业税金及附加	303	113	178	277	预付账款	1288	1840	1513	1529
%营业收入	1%	0%	1%	1%	其他流动资产	2586	2355	2674	2502
销售费用	36	38	178	396	流动资产合计	14380	10276	12571	17160
%营业收入	0%	0%	1%	1%	长期股权投资	361	276	336	371
管理费用	517	263	351	396	投资性房地产	48	50	49	43
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	5637	8176	9534	8958
研发费用	50	44	71	119	无形资产	3593	3608	3723	3785
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	1114	1089	1087	1086
财务费用	468	182	87	97	递延所得税资产	478	478	478	478
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1735	4021	4581	4601
加: 资产减值损失	-363	-230	-270	-270	资产总计	27346	27974	32359	36482
信用减值损失	-395	0	0	0	短期贷款	4609	500	500	500
公允价值变动收益	450	-200	0	0	应付款项	2111	1724	1624	1759
投资收益	-4	0	0	0	预收账款	0	629	198	294
营业利润	2731	2707	3315	4030	应付职工薪酬	76	49	47	55
%营业收入	6%	7%	9%	10%	应交税费	208	127	115	148
营业外收支	-21	50	0	0	其他流动负债	4342	3587	3588	3817
利润总额	2709	2757	3315	4030	流动负债合计	11345	6615	6072	6573
%营业收入	6%	7%	9%	10%	长期借款	333	353	423	503
所得税费用	178	414	564	766	应付债券	364	409	463	522
净利润	2532	2344	2751	3264	递延所得税负债	720	720	720	720
归属于母公司所有者的净利润	1031	1457	2308	2835	其他非流动负债	811	811	811	811
少数股东损益	1500	887	444	429	负债合计	13573	8908	8489	9130
EPS (元)	0.36	0.52	0.82	1.00	归属于母公司所有者权益	11930	16335	20696	23749
					少数股东权益	1843	2730	3174	3603
现金流量表 (百万元)					股东权益	13773	19066	23870	27352
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	27346	27974	32359	36482
经营活动现金流净额	1735	4928	3451	4257					
取得投资收益收回现金	85	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-20	-15	-110	-35		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	95	-100	-200	-150	每股收益	0.36	0.52	0.82	1.00
其他	-1676	-2434	-529	-29	每股经营现金流	0.61	1.74	1.22	1.51
投资活动现金流净额	-1516	-2549	-839	-214	市盈率	29.42	15.73	9.93	8.08
债券融资	0	45	55	59	市净率	2.54	1.40	1.11	0.96
股权融资	111	0	0	0	EV/EBITDA	8.01	6.19	4.85	3.33
银行贷款增加(减少)	3495	-4089	70	80	总资产收益率	3.8%	5.2%	7.1%	7.8%
筹资成本	-468	-182	-87	-97	净资产收益率	8.6%	8.9%	11.2%	11.9%
其他	-2644	0	0	0	净利率	2.3%	3.9%	6.5%	7.2%
筹资活动现金流净额	493	-4226	38	43	资产负债率	49.6%	31.8%	26.2%	25.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	686	-1847	2650	4085	总资产周转率	1.65	1.34	1.10	1.09

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。