

盛屯矿业(600711)

报告日期: 2025 年 10 月 28 日

铜板块持续推进，金矿未来可期

——盛屯矿业三季报点评报告

投资要点

- ❑ **公司发布 2025 三季报，实现营收 217.2 亿元，同比 +23.0%；归母净利润 17.0 亿元，同比 +0.1%；扣非归母净利润 18.6 亿元，同比 -1.6%。单季度看，25Q3 实现营收 79.1 亿元，同比+26.7%，环比-2.8%；归母净利润 6.5 亿元，同比+11.3%，环比-14.8%。扣非归母净利润 7 亿元，同比+7.8%，环比 -2.9%。**
- ❑ **公司铜板块稳定产出，未来仍有项目扩建**
 2025 上半年公司刚果金铜钴板块实现稳定产出，铜产量达到 10.18 万吨。铜钴冶炼项目 CCR、CCM 保持稳定运营；卡隆威铜钴采冶一体化项目受刚果金雨季降水量不足影响电力供应，上半年矿产铜产量 2.33 万金属吨；兄弟矿业加强能源保障，同时按计划推进铜产能扩建项目，2025 年上半年已实现铜产量 4.66 万金属吨。公司仍积极在卡隆威项目矿区以及 FTB 潜力勘探区域开展勘探工作，努力为公司持续发展提供资源保障。
- ❑ **铜矿供给增速下调，铜价持续上涨**
 受智利大规模停电、矿山品位下滑、印尼矿山维护等影响，多家矿企下调 2025 年产量指引此，预计 2025 年全球铜矿供给增量约为 42 万吨，供给增速约为 1.8%，全年供给增速大幅下调。展望 2026 年，预计全球增量约为 16 万吨，供给紧缺将持续演绎，铜价中枢有望逐步抬升。根据亚洲金属网，铜价 2025Q3 均价 7.96 万/吨，同比+6%，环比+2%。电解铜价格持续创下新高。截止 10 月 27 日，电解铜现货价格约 8.8 万/吨。公司未来业绩有望充分受益于铜价上涨。
- ❑ **收购刚果金金矿，扩大业务版图**
 公司国内黄金矿业上半年生产黄金 110.2kg。2025 年 10 月公司公告拟以人民币 13.5 亿元收购加拿大上市公司 Loncor 现有全部已发行且流通的普通股及待稀释股份，以取得其位于刚果金的金矿资产 Adumbi。Loncor 公司拥有目标资产 Adumbi 金矿约 85% 股权，金矿资源量合计约 123.7 吨。公司矿区周边预计建设金矿选矿厂，计划生产能力为 360 万吨/年。
- ❑ **公司全球多地项目持续推进**
 印尼公司布局镍板块，面对行业挑战，友山镍业通过优化生产工艺、提升资源综合利用效率、加强成本管控等措施，有效缓解了市场不利因素的影响。刚果金兄弟矿业(BMS)二期二阶段铜产能扩建项目正在推进建设，在扩建及技改建设完成后，兄弟矿业铜合计产能将提升至 12 万金属吨/年。在国内，公司持续深化在产项目提质增效工作，通过技术创新、精细管理和资源优化等多措并举，推动生产运营效率全面提升。
- ❑ **盈利预测**
 由于铜价稳步上涨，我们上调公司业绩，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 317.98/344.33/371.80 亿元，分别同比增长 23.6%/8.3%/8.0%；归母净利润分别为 25.6/33.9/38.9 亿元，分别同比增长 27.4%/ 32.8%/14.7%；EPS 分别为 0.83/1.10/1.26 元，当前股价对应 PE 分别为 12.8/9.6/8.4 倍。公司估值在行业内整体处于偏低位置，未来成长性明显，维持买入评级。
- ❑ **风险提示**
 1) 公司海外项目较多，存在一定经营风险。2) 铜钴镍等金属价格大幅波动风险。

投资评级：买入(维持)

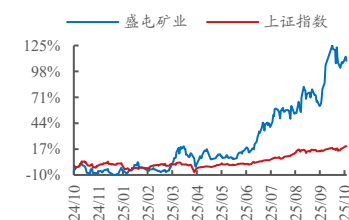
分析师：沈皓俊
 执业证书号：S1230523080011
 shenhaojun@stocke.com.cn

分析师：王南清
 执业证书号：S1230523100001
 wangnanqing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.55
总市值(百万元)	32,605.95
总股本(百万股)	3,090.61

股票走势图



相关报告

- 1 《铜价上涨带动公司业绩同比大增》 2024.05.07
- 2 《卡隆威铜矿顺利扩产有望增厚公司业绩》 2024.04.18

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25,730	31,798	34,433	37,180
(+/-) (%)	5.21%	23.58%	8.29%	7.98%
归母净利润	2,005	2,556	3,394	3,893
(+/-) (%)	657.63%	27.44%	32.80%	14.70%
每股收益(元)	0.65	0.83	1.10	1.26
P/E	16.26	12.76	9.61	8.38

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,476	23,470	28,685	34,746
现金	5,571	9,494	14,160	19,412
交易性金融资产	146	126	116	106
应收账款	1,015	1,326	1,345	1,368
其它应收款	303	442	478	516
预付账款	1,058	1,475	1,549	1,658
存货	7,892	8,984	9,245	9,723
其他	1,492	1,623	1,793	1,963
非流动资产	20,052	19,637	19,116	18,436
金融资产类	296	296	296	296
长期投资	414	434	454	474
固定资产	12,126	11,745	11,230	10,554
无形资产	3,679	2,729	2,779	2,829
在建工程	1,113	1,761	1,715	1,704
其他	2,424	2,672	2,641	2,579
资产总计	37,529	43,107	47,801	53,181
流动负债	15,813	17,204	17,898	18,720
短期借款	6,601	7,601	7,801	8,001
应付款项	3,696	4,804	5,045	5,399
预收账款	0	0	0	0
其他	5,516	4,798	5,052	5,320
非流动负债	4,817	6,424	6,624	6,824
长期借款	2,855	4,355	4,555	4,755
其他	1,962	2,069	2,069	2,069
负债合计	20,630	23,628	24,522	25,545
少数股东权益	1,425	1,986	2,731	3,585
归属母公司股东权益	15,474	17,493	20,547	24,051
负债和股东权益	37,529	43,107	47,801	53,181

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2763	4596	6776	7421
净利润	2263	3117	4139	4748
折旧摊销	1500	1719	1851	1950
财务费用	630	609	704	729
投资损失	26	50	50	50
营运资金变动	(1881)	(1086)	(287)	(416)
其它	226	187	318	360
投资活动现金流	(1440)	(1327)	(1487)	(1470)
资本支出	(1577)	(1030)	(1330)	(1310)
长期投资	(102)	(100)	(110)	(110)
其他	239	(197)	(47)	(50)
筹资活动现金流	(1723)	676	(623)	(698)
短期借款	(275)	1000	200	200
长期借款	(1272)	1500	200	200
其他	(177)	(1824)	(1023)	(1098)
现金净增加额	(384)	3923	4666	5253

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25730	31798	34433	37180
营业成本	20713	25433	26709	28585
营业税金及附加	785	954	1033	1115
营业费用	33	45	48	52
管理费用	902	954	1033	1115
研发费用	54	64	69	74
财务费用	548	554	610	588
资产减值损失	(315)	(198)	(198)	(200)
公允价值变动损益	185	(10)	(10)	(50)
投资净收益	(26)	(50)	(50)	(50)
其他经营收益	41	36	36	36
营业利润	2469	3478	4614	5290
营业外收支	(44)	(15)	(15)	(15)
利润总额	2425	3463	4599	5275
所得税	162	346	460	528
净利润	2263	3117	4139	4748
少数股东损益	257	561	745	855
归属母公司净利润	2005	2556	3394	3893
EBITDA	4499	5735	7059	7813
EPS (最新摊薄)	0.65	0.83	1.10	1.26

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5.21%	23.58%	8.29%	7.98%
营业利润	294.25%	40.88%	32.66%	14.65%
归属母公司净利润	657.63%	27.44%	32.80%	14.70%
获利能力				
毛利率	19.50%	20.02%	22.43%	23.12%
净利率	7.79%	8.04%	9.86%	10.47%
ROE	12.96%	14.61%	16.52%	16.19%
ROIC	9.77%	10.99%	12.64%	12.61%
偿债能力				
资产负债率	54.97%	54.81%	51.30%	48.03%
净负债比率	36.51%	20.08%	-1.52%	-18.84%
流动比率	1.11	1.36	1.60	1.86
速动比率	0.46	0.68	0.92	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.79	0.76	0.74
应收账款周转率	22.46	36.40	36.10	39.40
应付账款周转率	7.52	8.31	7.68	7.75
每股指标(元)				
每股收益	0.65	0.83	1.10	1.26
每股经营现金	0.89	1.49	2.19	2.40
每股净资产	5.01	5.66	6.65	7.78
估值比率				
P/E	16.26	12.76	9.61	8.38
P/B	2.11	1.86	1.59	1.36
EV/EBITDA	4.75	6.37	4.57	3.51

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>