

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.62
总股本/流通股本(亿股)	30.91 / 30.91
总市值/流通市值(亿元)	328 / 328
52周内最高/最低价	18.26 / 7.51
资产负债率(%)	58.8%
市盈率	16.67
第一大股东	深圳盛屯集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

盛屯矿业(600711)

一次性因素影响 Q2 业绩，铜、金产量增长可期

● 投资要点

事件：公司发布 2026 年半年报，2026H1 实现营业收入 192.64 亿元，同比+39.56%；归母净利润 18.04 亿元，同比+71.37%；扣非归母净利润 19.13 亿元，同比+64.63%。单 Q2 实现营业收入 99.10 亿元，同比+21.79%、环比+5.94%；归母净利润 7.84 亿元，同比+2.92%、环比-23.18%；扣非归母净利润 8.27 亿元，同比+14.89%、环比-23.93%。

一次性因素影响 Q2 业绩表现。公司二季度业绩环比下滑主要由于一次性因素影响，资产减值损失-1.26 亿元、信用减值损失-0.43 亿元、公允价值变动-2.34 亿元、所得税费用-1.55 亿元，扣除后实际经营利润向好。

铜销量同比增长，钴、镍销量下滑。26H1 公司实现铜产品/钴产品/镍产品产量 13.32/0.37/2.12 万吨，较去年同期+29.82%/-32.73%/-13.47%。华金矿业经营稳健，2026H1 销售黄金 156.31kg，实现营收 1.45 亿元。钴销量下滑主要由于刚果金钴出口配额缩减。参考公司 2026 年生产计划，公司目标实现铜/钴/镍/锌产品产量 23/1.5/6/30 万吨，黄金产品产量 380 公斤。

Q2 钴价/金价环比下滑。26H1 铜/镍/钴/金价同比上涨 36.86%/14.08%/99.08%/53.20%，Q2 价格环比 Q1+4.20%/+4.93%/-5.51%/-7.52%。

分业务看，26H1 公司能源金属/基本金属业务稳步增长，贸易业务占比缩减。

(1) 上半年公司能源金属业务实现营收 145.43 亿元，毛利率 27.03%，与上年同期毛利率基本一致，虽然金属价格上涨，但配额收紧、硫磺价格上涨等因素对成本构成压力。

(2) 基本金属业务实现销售收入 42.13 亿元，毛利率 9.50%，比上年同期增加 5.61 个百分点，盛屯锌锗经营稳健，铜锗回收率双提升，华金矿业售金量价齐升。

(3) 贸易业务收入较去年同期减少 2.88 亿元，占比逐步缩减。

展望未来，公司主要增长点集中在矿产资源及深加工领域，大理三鑫、阿杜姆比矿、Nkoyi 铜钴矿打开金、铜产量增长空间，贵州项目二期投产巩固镍冶炼业务优势。

(一) 持续加码资源并购。公司在刚果金拥有卡隆威矿山，收购阿杜姆比矿、Nkoyi 股权打开远期增长空间。

(1) **阿杜姆比矿完成交割，投产后权益产量或达 8.1 吨金。**2025 年 10 月公司全资下属公司盛屯黄金安大略以每股 1.38 加元的价格，现金方式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)的金矿资产阿杜姆比矿，收购金额约 13.5 亿人民币。阿杜姆比金矿拥有控制+推断黄金资源量

约 123.6 吨，矿区周边预计建设金矿选矿厂，矿区计划生产能力为 360 万吨/年，假设按 2.89g/t 品位，92%回收率测算，年产量约合 9.6 吨金/年，对应权益产量约 8.1 吨，该项目于 2026 年 2 月完成交割。

(2) 收购刚果金铜钴矿 30%权益。2026 年 4 月公司公告旗下全资孙公司 Preeminence 拟以 3 亿美元收购 Nkoyi 50%的股权，从而获得其旗下位于刚果金的铜钴矿采矿权 30%的权益，2026 年 7 月已完成交割。该矿铜矿资源的品位为 1.66%，伴生钴品位为 0.67%，具备较大增储潜力，公司预计采选基建期为 18 个月，达产期预计为 24 个月。

(二) 国内矿山稳步扩张。公司国内矿山包括大理三鑫铜矿、保山恒源鑫茂铅锌矿、华金矿业金矿、埃玛矿业铅锌矿、银鑫矿业铜钨银锡矿 5 大矿山，覆盖黄金、铜、铅锌等不同品种。其中大理三鑫及保山恒源鑫茂处于建设期，华金矿业及埃玛矿业正常生产，银鑫矿业暂未复工。

(1) 大理三鑫矿山或于四季度投产。国内大理三鑫矿山土地及其他相关手续已办理完毕，井建工程已基本完成，积极推进地表土建工程建设，争取四季度实现试生产。公司持有该项目 65%股权，年采选规模 30 万吨/年，矿山服务年限为 8 年，预计年产浮选铜精矿 (22350t/a, 铜品位 25%, 银品位 473g/t)，对应权益铜金属产量 3632 吨，权益银金属 6.87 吨。

(2) 华金矿业经营稳健，保山恒源鑫茂采矿工程项目建设稳步推进中。

(三) 冶炼及深加工领域，贵州项目二期计划 2026 年全面投产。

(1) 刚果金 CCR、CCM 和 BMS 项目，通过采购铜钴原矿加工为阴极铜和粗制氢氧化钴，2026 年上半年铜产量达到 13.22 万金属吨，其中兄弟矿业实现 7.44 万金属吨。

(2) 印尼友山镍业项目以红土镍矿为原料，通过 RKEF 工艺加工成镍铁或低冰镍，2026 年上半年友山镍业保持了稳定生产经营，实现 16.63 亿元的营业收入，展现出较强的经营韧性。

(3) 国内中合镍业以硫化镍精矿及低冰镍等为原料，通过侧吹熔炼生产高冰镍，提供给下游的镍精炼和动力电池，年产能为 8000 吨高冰镍。

贵州项目通过采购硫化镍精矿、镍铁、低冰镍、高冰镍可生产硫酸钴、硫酸镍等盐类产品，年产 30 万吨硫酸镍、30 万吨磷酸铁、1 万金属吨电池级钴金属项目，目前一期 15 万吨硫酸镍产线、2 万金属吨高冰镍产线已投产，计划 2026 年二期全面投产。

科立鑫采购粗制氢氧化钴以生产四氧化三钴及氧化钴产品，年产能 5000 吨，2026 年 H1 营业收入较上年同期增长 25.6%，经营业绩快速增长，产品线持续拓展，有效提升客户响应速度和产品适配性。

盛屯锌锗是公司位于四川的大型冶炼基地，是拥有年产能 30 万吨锌锭、40 吨高纯二氧化锗综合项目，2025 年实现满负荷生产，铜金属综合回收产业化取得阶段性成功，2026 年 H1 经营稳健。

投资建议：考虑到公司国内及印尼业务经营稳健，在资源并购领

域锐意扩张，铜、金产量有望稳步增长，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润分别为 33.73/41.48/49.57 亿元，分别同比增长 71.95%/23.0%/19.49%，对应 EPS 分别为 1.09/1.34/1.60 元。

以 2026 年 7 月 30 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 9.28/7.55/6.32 倍。给予公司“买入”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	30003	33976	35805	37938
增长率(%)	16.60	13.24	5.38	5.96
EBITDA（百万元）	5260.91	5576.62	6440.63	7404.34
归属母公司净利润（百万元）	1961.42	3372.57	4148.12	4956.57
增长率(%)	-2.19	71.95	23.00	19.49
EPS(元/股)	0.63	1.09	1.34	1.60
市盈率（P/E）	15.96	9.28	7.55	6.32
市净率（P/B）	1.90	1.62	1.34	1.12
EV/EBITDA	10.20	6.19	4.43	2.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	30003	33976	35805	37938	营业收入	16.6%	13.2%	5.4%	6.0%
营业成本	24265	26894	28195	29239	营业利润	-4.1%	93.6%	20.0%	19.5%
税金及附加	860	973	1026	1087	归属于母公司净利润	-2.2%	71.9%	23.0%	19.5%
销售费用	35	40	42	45	获利能力				
管理费用	985	1116	1176	1246	毛利率	19.1%	20.8%	21.3%	22.9%
研发费用	53	71	63	67	净利率	6.5%	9.9%	11.6%	13.1%
财务费用	717	-141	-196	-316	ROE	11.9%	17.5%	17.8%	17.7%
资产减值损失	-158	-100	0	0	ROIC	9.5%	10.2%	11.1%	11.6%
营业利润	2366	4582	5499	6570	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	58.8%	53.6%	49.3%	45.0%
营业外支出	29	0	0	0	流动比率	1.20	1.38	1.68	2.02
利润总额	2343	4582	5499	6570	营运能力				
所得税	362	916	990	1183	应收账款周转率	32.63	32.49	33.54	33.63
净利润	1981	3666	4509	5388	存货周转率	2.68	2.80	3.21	3.49
归母净利润	1961	3373	4148	4957	总资产周转率	0.74	0.77	0.76	0.72
每股收益(元)	0.63	1.09	1.34	1.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.63	1.09	1.34	1.60
货币资金	8062	10779	16785	23745	每股净资产	5.33	6.25	7.54	9.07
交易性金融资产	412	412	412	412	估值比率				
应收票据及应收账款	1277	1040	1095	1161	PE	15.96	9.28	7.55	6.32
预付款项	1189	1373	1440	1493	PB	1.90	1.62	1.34	1.12
存货	10215	8965	8615	8122	现金流量表				
流动资产合计	22456	23830	29630	36241	净利润	1981	3666	4509	5388
固定资产	11916	10854	9840	8816	折旧和摊销	1594	1136	1138	1150
在建工程	2144	2144	2143	2143	营运资本变动	-2598	791	569	656
无形资产	3535	3435	3334	3231	其他	1615	1338	20	20
非流动资产合计	20658	21223	20109	18969	经营活动现金流净额	2592	6930	6235	7213
资产总计	43114	45053	49739	55210	资本开支	-2158	-73	-23	-10
短期借款	8466	8466	8466	8466	其他	-752	-2322	0	0
应付票据及应付账款	4494	3549	3720	3858	投资活动现金流净额	-2910	-2395	-23	-10
其他流动负债	5715	5252	5443	5612	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	18675	17266	17629	17936	债务融资	1681	-1271	0	0
其他	6693	6902	6902	6902	其他	-301	-447	-206	-243
非流动负债合计	6693	6902	6902	6902	筹资活动现金流净额	1380	-1718	-206	-243
负债合计	25368	24168	24531	24838	现金及现金等价物净增加额	1025	2717	6005	6961
股本	3091	3091	3091	3091					
资本公积金	8682	8682	8682	8682					
未分配利润	5144	7760	11099	15090					
少数股东权益	1265	1558	1919	2350					
其他	-436	-206	417	1160					
所有者权益合计	17746	20885	25208	30372					
负债和所有者权益总计	43114	45053	49739	55210					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048