

盛屯矿业（600711.SH）——半年报点评

上半年业绩表现亮眼，外延并购奠定成长空间

优于大市

核心观点

公司发布半年报：上半年实现营收 192.64 亿元，同比+39.56%；实现归母净利润 18.04 亿元，同比+71.37%；实现扣非净利润 19.13 亿元，同比+64.63%；实现经营活动净现金流 22.85 亿元，同比+29.49%。公司上半年创造了历史上最好的半年度业绩。

核心产品产销量数据：今年上半年，面对商品价格的大幅波动，公司总体上保持稳定生产运营：1) 能源金属业务：刚果(金)铜产量达到 13.22 万吨，钴产量 0.37 万金属吨；印尼镍产量达到 2.12 万金属吨，在印尼政策调整与成本端抬升背景下，展现出较强的经营韧性；科立鑫营业收入同比增长 25.6%，经营业绩快速增长。2) 基本金属业务：今年上半年实现营业收入 42.13 亿元，毛利率 9.50%，同比增加 5.61 个百分点；其中黄金销售黄金 156.31kg，实现营收 1.45 亿元。3) 金属贸易业务及其他：今年上半年实现营业收入 3.07 亿元，贸易业务占比逐步缩减。

公司多个项目建设同步推进，未来成长性强：1) 公司于 2025 年 10 月公告，拟以现金方式收购加拿大 Loncor 公司，以取得其位于刚果(金)的金矿资产 Adumbi，该项目黄金资源量超过 100 吨，公司拟于矿区周边建设金矿选矿厂，矿区计划生产能力为 360 万吨/年。公司已于 2026 年 2 月完成项目并购。2) 公司于 2026 年 4 月公告，拟以现金收购 Novel Mining 旗下 Nkoyi 50% 的股权，以获得 Nkoyi 间接持有特定铜钴矿采矿权的权益，交易完成后，公司将享有该特定铜钴矿采矿权 30% 的权益，该项目位于刚果(金)铜钴矿带核心区域，现有铜矿资源的品位为 1.66% 且伴生钴品位为 0.67%，铜钴资源储量丰厚且具备较大增储潜力，未来主要为露天开采。公司已于 2026 年 7 月完成项目并购。

风险提示：矿山工程建设低于预期的风险；有色金属价格波动的风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司 2026–2028 年营收为 384.39/409.15/433.91 亿元，同比增速为 28.1%/6.4%/6.1%；归母净利润为 36.76/47.27/58.17 亿元，同比增速为 87.4%/28.6%/23.1%；摊薄 EPS 为 1.19/1.53/1.88，当前股价对应 PE 为 10/8/6X。公司深度聚焦上游资源开发，通过内生增长和外延并购，未来仍有巨大的成长空间，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	25,730	30,003	38,439	40,915	43,391
(+/-%)	5.2%	16.6%	28.1%	6.4%	6.1%
净利润(百万元)	2,005	1,961	3,676	4,727	5,817
(+/-%)	657.6%	-2.2%	87.4%	28.6%	23.1%
每股收益(元)	0.65	0.63	1.19	1.53	1.88
EBIT Margin	12.6%	12.7%	17.4%	20.2%	22.6%
净资产收益率(ROE)	13.0%	11.9%	19.3%	21.1%	22.0%
市盈率(PE)	18.6	19.0	10.1	7.9	6.4
EV/EBITDA	12.6	11.7	6.3	5.3	4.6
市净率(PB)	2.40	2.26	1.95	1.66	1.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

有色金属·能源金属

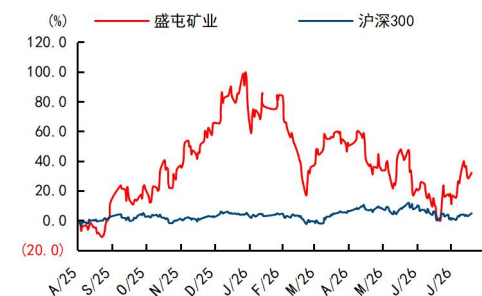
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：杨耀洪
021-60933161
yangyaozhong@guosen.com.cn
S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.04 元
总市值/流通市值	37211/37211 百万元
52 周最高价/最低价	18.73/7.61 元
近 3 个月日均成交额	1328.14 百万元

市场走势

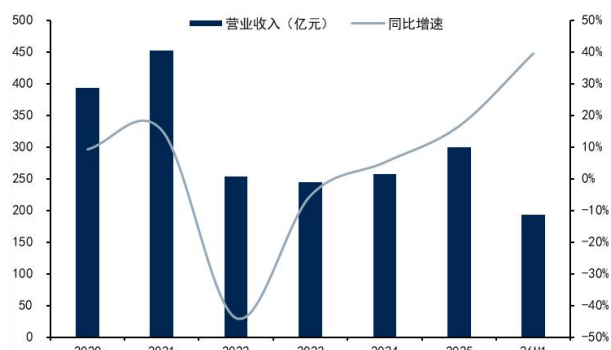


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

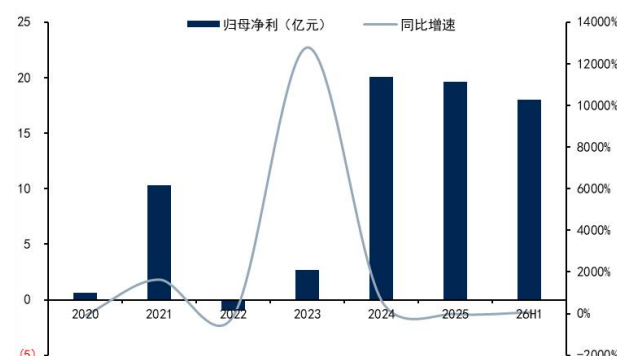
公司发布 2026 年半年报：上半年实现营收 192.64 亿元，同比+39.56%；实现归母净利润 18.04 亿元，同比+71.37%；实现扣非净利润 19.13 亿元，同比+64.63%；实现经营活动净现金流 22.85 亿元，同比+29.49%。公司上半年创造了历史上最好的半年度业绩。其中，公司于 26Q2 实现营收 99.10 亿元，同比+21.79%，环比+5.94%；实现归母净利润 7.84 亿元，同比+2.92%，环比-23.18%；实现扣非净利润 8.27 亿元，同比+14.89%，环比-23.93%。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速



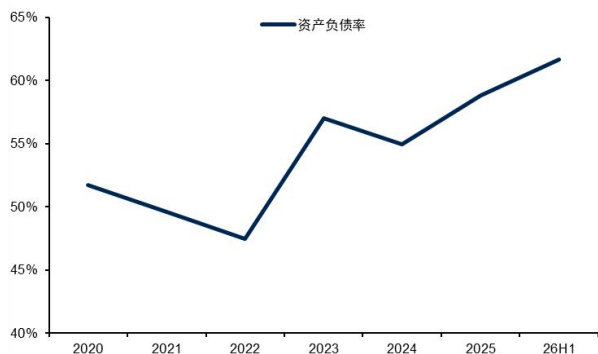
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

核心产品产销量数据方面：今年上半年，面对商品价格的大幅波动，公司总体上保持稳定生产运营：1) 能源金属业务：刚果(金)铜产量达到 13.22 万吨，钴产量 0.37 万金属吨，其中兄弟矿业铜产量实现 7.44 万吨，公司通过多类型能源组合方式解决电力短缺问题；印尼镍产量达到 2.12 万金属吨，在印尼政策调整与成本端抬升背景下，展现出较强的经营韧性；科立鑫营业收入同比增长 25.6%，经营业绩快速增长。2) 基本金属业务：今年上半年实现营业收入 42.13 亿元，毛利率 9.50%，同比增加 5.61 个百分点；其中金矿业销售黄金 156.31kg，实现营收 1.45 亿元。3) 金属贸易业务及其他：今年上半年实现营业收入 3.07 亿元，贸易业务占比逐步缩减。

公司多个项目建设同步推进，未来成长性强：1) 大理三鑫铜矿积极推动矿山建设，争取今年四季度实现试生产。2) 保山恒源鑫茂铅锌矿采选工程项目建设稳步推进。3) 公司于 2025 年 10 月公告，拟以现金方式收购加拿大 Loncor 公司，以取得其位于刚果(金)的金矿资产 Adumbi，该项目黄金资源量超过 100 吨，公司拟于矿区周边建设金矿选矿厂，矿区计划生产能力为 360 万吨/年。公司已于 2026 年 2 月完成项目并购，未来黄金业务的发展是非常重要的战略方向。4) 公司于 2026 年 4 月公告，拟以现金收购 Novel Mining 旗下 Nkoyi 50% 的股权，以获得 Nkoyi 间接持有特定铜钴矿采矿权的权益，交易完成后，公司将享有该特定铜钴矿采矿权 30% 的权益，该项目位于刚果(金)铜钴矿带核心区域，现有铜矿资源的品位为 1.66% 且伴生钴品位为 0.67%，铜钴资源储量丰厚且具备较大的增储潜力，未来主要为露天开采。公司已于 2026 年 7 月完成项目并购。

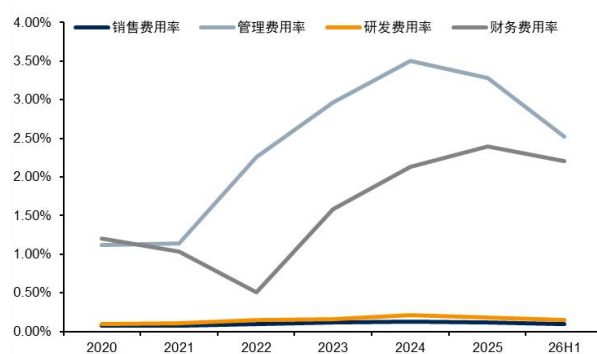
财务数据方面：①截止至今年上半年，公司资产负债率为 61.69%，相比于 2025 年末提升 2.85 个百分点。②期间费用方面，今年上半年公司销售费用约为 1880 万元，同比+16.67%；管理费用约为 4.87 亿元，同比+12.18%；研发费用约为 2859 万元，同比-2.78%；财务费用约为 4.25 亿元，同比+26.42%。③分红方面，公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.05 元（含税），合计拟派发现金红利约 1.52 亿元，占上半年归母净利润的 8.40%。

图3：公司资产负债率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利预测：维持“优于大市”评级。预计公司 2026–2028 年营收为 384.39/409.15/433.91 亿元，同比增速为 28.1%/6.4%/6.1%；归母净利润为 36.76/47.27/58.17 亿元，同比增速为 87.4%/28.6%/23.1%；摊薄 EPS 为 1.19/1.53/1.88，当前股价对应 PE 为 10/8/6X。考虑到公司深度聚焦上游资源开发，通过内生增长和外延并购，未来仍有巨大的成长空间，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5571	8062	1124	5405	10673	营业收入	25730	30003	38439	40915	43391
应收款项	1318	1560	1999	2128	2256	营业成本	20713	24265	29315	30065	30815
存货净额	7892	10215	12411	12721	13044	营业税金及附加	785	860	1384	1473	1562
其他流动资产	2549	2207	2827	3009	3191	销售费用	33	35	38	41	43
流动资产合计	17476	22456	18773	23675	29576	管理费用	902	985	1256	1317	1379
固定资产	13239	14060	14134	14043	13863	研发费用	54	53	58	61	65
无形资产及其他	3679	3535	3241	2946	2651	财务费用	548	717	846	900	955
投资性房地产	2719	2761	2761	2761	2761	投资收益	(26)	(266)	(30)	(30)	(30)
长期股权投资	414	301	301	301	301	资产减值及公允价值变动	(499)	92	170	215	215
资产总计	37529	43114	39210	43726	49153	其他收入	(701)	(363)	(5)	(95)	(95)
短期借款及交易性金融负债	8834	10122	1000	1000	1000	营业利润	2469	2366	5678	7147	8661
应付款项	3696	4494	5460	5597	5739	营业外净收支	(44)	(24)	(5)	(5)	(5)
其他流动负债	3283	4059	4936	5066	5201	利润总额	2425	2343	5673	7142	8656
流动负债合计	15813	18675	11396	11663	11940	所得税费用	162	362	851	1071	1298
长期借款及应付债券	2855	4703	4703	4703	4703	少数股东损益	257	20	1146	1343	1541
其他长期负债	1962	1990	1990	1990	1990	归属于母公司净利润	2005	1961	3676	4727	5817
长期负债合计	4817	6693	6693	6693	6693	现金流量表（百万元）					
负债合计	20630	25368	18089	18356	18632	净利润	2005	1961	3676	4727	5817
少数股东权益	1425	1265	2068	3008	4086	资产减值准备	315	(58)	(7)	(1)	1
股东权益	15474	16481	19054	22363	26434	折旧摊销	1354	1530	2057	2172	2259
负债和股东权益总计	37529	43114	39210	43726	49153	公允价值变动损失	(99)	610	170	215	215
关键财务与估值指标						财务费用	630	677	846	900	955
每股收益	0.65	0.63	1.19	1.53	1.88	营运资本变动	167	(1035)	(1419)	(356)	(356)
每股红利	0.28	0.33	0.36	0.46	0.56	其它	(979)	(416)	810	941	1078
每股净资产	5.01	5.33	6.16	7.24	8.55	经营活动现金流	2763	2592	5287	7699	9013
ROIC	10%	9%	17%	24%	29%	资本开支	(1590)	(2163)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	13%	12%	19%	21%	22%	其它投资现金流	149	(747)	0	0	0
毛利率	20%	19%	24%	27%	29%	投资活动现金流	(1440)	(2910)	(2000)	(2000)	(2000)
EBIT Margin	13%	13%	17%	20%	23%	权益性融资	17	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	18%	23%	25%	28%	负债净变化	(1272)	1848	0	0	0
收入增长	5%	17%	28%	6%	6%	支付股利、利息	(850)	(1017)	(1103)	(1418)	(1745)
净利润增长率	658%	-2%	87%	29%	23%	其它融资现金流	382	549	(9122)	0	0
资产负债率	59%	62%	51%	49%	46%	融资活动现金流	(1723)	1380	(10225)	(1418)	(1745)
股息率	2.3%	2.7%	3.0%	3.8%	4.7%	现金净变动	(384)	1025	(6938)	4281	5268
P/E	18.6	19.0	10.1	7.9	6.4	货币资金的期初余额	3131	2747	8062	1124	5405
P/B	2.4	2.3	2.0	1.7	1.4	货币资金的期末余额	2747	3772	1124	5405	10673
EV/EBITDA	12.6	11.7	6.3	5.3	4.6	企业自由现金流	3452	1723	4320	6830	8250
						权益自由现金流	2847	3404	(5461)	6470	7931

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032