

盛屯矿业 (600711.SH)

继续切入新能源领域

核心观点:

● 参股 CMI, 继续切入新能源领域

公司于 2017 年 12 月 29 日发布公告, 全资子公司盛屯尚辉有限公司以 600 万美元现金认购联合矿业投资有限公司 (以下简称“CMI”) 25% 股权。公司近年来切入新能源领域并积极向海外拓展, 此次入股将有利于公司获取先进国际经验, 增加战略资源储备, 助力公司持续布局新能源领域。

● 铜钴资源布局更进一步

CMI 间接持有 Copper Tree Ltd 7.24% 的股权, 其主要资产为赞比亚 Kitwe 铜钴矿项目, 该铜钴矿总储量和资源量为 1.1 亿吨, 平均品位 Cu0.30%, Co0.05%。目前 CMI 正在准备进行项目最终可研的工作, 项目总投资约 2.1 亿美元, 预计运营成本 8.6 美元/吨矿, 收入 16.4 美元/吨矿。达产后项目预计年产 25000 吨铜、2200 吨钴。在投资 3500 吨钴、10000 吨铜综合利用项目以及云南三鑫矿业之后, 公司布局铜钴资源再下一城。

● CMI 拥有优质镍矿

CMI 持有 Consolidated Nickel Mining Ltd (以下简称“CNM”) 5.9% 股权, CNM 拥有姆纳里镍矿矿山及基础设施的所有权。姆纳里矿山储量为 404.76 万吨, 平均品位 Ni 0.93%, 计划年产 4650 吨镍。项目证照齐全, 具备重启条件, 在后续投入资金到位的情况下, 可以在 6 个月内投产。

● 17-19 年业绩分别为 0.33 元/股、0.50 元/股、0.55 元/股

预计公司 17-19 年 EPS 为 0.33、0.50、0.55 元, 按最新收盘价对应 PE 为 26.24 倍、17.62 倍、15.88 倍。金属价格将持续在高位运行, 公司逐步切入新能源领域, 产能产量稳步释放, 给予买入评级。

● 风险提示

有色金属价格波动风险; 项目进度不及预期; 汇率波动风险。

盈利预测:

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6662.00	12710.02	19276.48	27045.83	34856.95
增长率(%)	98.99%	90.78%	51.66%	40.30%	28.88%
EBITDA(百万元)	431.03	672.63	776.71	1116.31	1203.19
净利润(百万元)	138.45	188.56	498.67	742.76	823.72
增长率(%)	-7.82%	36.19%	164.46%	48.95%	10.90%
EPS (元/股)	0.09	0.13	0.33	0.50	0.55
市盈率(P/E)	82.93	55.73	26.24	17.62	15.88
市净率(P/B)	3.00	2.63	2.91	2.50	2.16
EV/EBITDA	29.49	19.44	18.63	12.94	12.09

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

8.74 元

前次评级

买入

报告日期

2018-01-02

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

相关研究:

- 广发报告-公司深度-盛屯矿业: 推进并购巩固资源优势, 产能释放提升业绩水平 2017-07-28
- 盛屯矿业 (600711.SH): 借贸易拓市场, 靠并购助成长 2017-03-11
- 广发证券-跟踪报告-盛屯矿业 (600711.SH): 盈利能力强, 业绩弹性大 2016-06-16

联系人: 姜永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3648	4413	6103	8222	9995
货币资金	861	432	593	622	516
应收及预付	2133	2684	4637	6575	8095
存货	264	824	645	958	1262
其他流动资产	391	473	229	67	121
非流动资产	4546	5467	4569	4822	4799
长期股权投资	176	110	110	110	110
固定资产	719	739	757	757	752
在建工程	85	93	113	125	138
无形资产	3284	3242	3304	3248	3217
其他长期资产	282	1283	285	583	583
流动负债	2347	3223	3168	4754	5641
短期借款	632	951	0	0	0
应付及预收	1422	1916	3061	4617	5514
其他流动负债	293	356	107	137	127
非流动负债	1859	2628	2949	2944	2944
长期借款	32	28	28	28	28
应付债券	1150	1950	1950	1950	1950
其他非流动负债	678	650	970	966	966
负债合计	4206	5851	6116	7698	8585
股本	1497	1497	1497	1497	1497
资本公积	1984	1987	1987	1987	1987
留存收益	350	509	1008	1750	2574
归属母公司股东权益	3831	3993	4494	5236	6060
少数股东权益	158	38	61	109	149
负债和股东权益	8195	9881	10671	13044	14794

利润表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6662	12710	19276	27046	34857
营业成本	6136	11894	18038	25303	32820
营业税金及附加	24	28	64	88	110
销售费用	7	57	50	80	108
管理费用	197	171	473	586	741
财务费用	125	192	15	0	4
资产减值损失	4	33	0	0	0
公允价值变动收益	8	17	0	0	0
投资净收益	15	-117	-30	-44	-64
营业利润	192	235	607	944	1010
营业外收入	11	5	7	7	7
营业外支出	7	17	11	12	12
利润总额	196	224	603	939	1004
所得税	41	29	81	149	141
净利润	155	195	522	791	863
少数股东损益	16	6	24	48	39
归属母公司净利润	138	189	499	743	824
EBITDA	431	673	777	1116	1203
EPS（元）	0.09	0.13	0.33	0.50	0.55

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-843	137	244	460	67
净利润	155	195	522	791	863
折旧摊销	133	113	125	128	126
营运资金变动	-1216	-474	-562	-504	-992
其它	86	304	158	44	69
投资活动现金流	-503	-813	627	-430	-173
资本支出	-189	-100	656	-89	-109
投资变动	-194	-789	-30	-341	-64
其他	-120	76	0	0	0
筹资活动现金流	1201	862	-710	0	0
银行借款	868	949	-951	0	0
股权融资	40	103	0	0	0
其他	256	-173	0	0	0
现金净增加额	-145	187	161	30	-106
期初现金余额	606	861	432	593	622
期末现金余额	461	1048	593	622	516

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	99.0	90.8	51.7	40.3	28.9
营业利润增长	23.4	22.2	158.2	55.6	7.0
归属母公司净利润增长	-7.8	36.2	164.5	48.9	10.9
获利能力(%)					
毛利率	7.9	6.4	6.4	6.4	5.8
净利率	2.3	1.5	2.7	2.9	2.5
ROE	3.6	4.7	11.1	14.2	13.6
ROIC	4.5	8.2	9.3	12.8	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.3	59.2	57.3	59.0	58.0
净负债比率	0.3	0.6	0.3	0.2	0.2
流动比率	1.55	1.37	1.93	1.73	1.77
速动比率	0.91	0.59	0.78	0.62	0.62
营运能力					
总资产周转率	0.94	1.41	1.88	2.28	2.50
应收账款周转率	13.91	21.16	16.74	17.36	17.67
存货周转率	35.14	21.86	27.99	26.41	26.00
每股指标(元)					
每股收益	0.09	0.13	0.33	0.50	0.55
每股经营现金流	-0.56	0.09	0.16	0.31	0.04
每股净资产	2.56	2.67	3.00	3.50	4.05
估值比率					
P/E	82.93	55.73	26.24	17.62	15.88
P/B	3.00	2.63	2.91	2.50	2.16
EV/EBITDA	29.49	19.44	18.63	12.94	12.09

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。