

盛屯矿业 (600711.SH)

金属跌价拖累盈利能力，下游材料布局稳步推进

事件：10月29日公司披露三季报，2022年前三季度实现营收192.4亿元，同比-48.51%；归母净利润77.6亿元，同比-48.07%；扣非归母71.38亿元，同比-23.35%。Q3单季营收49.75亿元，同环比-65.06%/-38.15%；归母净利润0.34亿元，同环比-95.59%/-90.71%；扣非归母-0.35亿元，同环比-113.45%/-111.78%。

三季度主要金属价格下跌及四川停电影响利润表现。三季度LME电解铜均价7724美元/吨，环比下跌18.7%；电解钴均价35万元/吨，环比下跌29.3%；LME电解镍均价2.2万美元/吨，环比下跌24.1%，三季度公司铜、钴、镍金属价格受美国加息、全球经济下行压力等因素呈下降趋势，导致公司季度利润出现较大下滑。同时，能源、辅料价格高位推升公司生产成本，进一步拖累盈利空间。此外，由于四川停电问题导致四环锌锗项目停产接近三周，直接影响项目进度及产能释放。

金属价格趋于平缓，公司各项目有序推进，利润有望企稳回升。四季度以来金属铜、钴、镍价格走势趋于平稳，叠加疫情封控影响消除，公司业绩有望稳中回升。往后看，公司各项目如期推进，产能增长可期。刚果(金)CCM年产3万吨电铜、5800吨粗制氢氧化钴(金属量)湿法冶炼项目目前已投产；卡隆威年产3万吨阴极铜、3600吨金属吨粗制氢氧化钴采冶一体化项目计划于2022年底投产试车；贵州新材料项目已开展基建工作；在产友山镍业已部分转产高冰镍，印尼盛迈镍业高冰镍项目有序推进，2023年公司铜产能将达到9万吨，钴产能1.3万吨，镍产能3.4万吨，锌锭产能22万吨。

“上控资源，下拓材料”，持续加强对外投资。9月，公司拟总投资额约5.56亿元通过全资子公司宏盛国际作为基石投资者参与认购中创新航在联交所的首次公开发行股份，并与其签订战略合作伙伴协议，优先保障其供应需求并提供有竞争力的价格。中创新航是中国最早涉足动力电池研究和产品开发的公司之一，公司与锂电行业技术领先的头部企业携手共建优势互补，为公司未来与产业链协同发展及市场版图的扩大做出提前布局。

投资建议：公司现有铜钴镍资源业务稳步扩张，下游材料外延拓宽产业链盈利能力，一体化发展路径明晰。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为9.54、12.73、20.89亿元，对应PE分别为20.5、15.4、9.4倍，PB分别为1.5、1.4、1.2倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险、项目建设进度不及预期风险、疫情反复风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	39,236	45,237	24,213	26,201	29,195
增长率yoy(%)	9.3	15.3	-46.5	8.2	11.4
归母净利润(百万元)	59	1,031	954	1,273	2,089
增长率yoy(%)	-80.3	1645.6	-7.5	33.4	64.1
EPS最新摊薄(元/股)	0.02	0.33	0.30	0.41	0.67
净资产收益率(%)	1.9	18.4	11.6	13.5	18.2
P/E(倍)	331.2	19.0	20.5	15.4	9.4
P/B(倍)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2

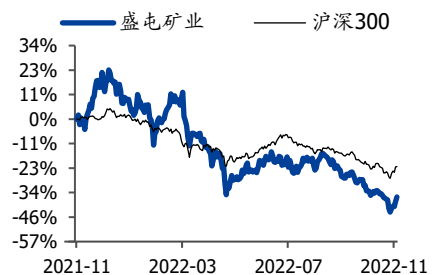
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年11月7日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	能源金属
前次评级	买入
11月7日收盘价(元)	6.23
总市值(百万元)	19,569.70
总股本(百万股)	3,141.20
其中自由流通股(%)	89.14
30日日均成交量(百万股)	28.85

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号：S0680521030003

邮箱：wangqi3538@gszq.com

研究助理 马越

执业证书编号：S0680121100007

邮箱：mayue@gszq.com

相关研究

- 1、《盛屯矿业(600711.SH)：再扩4万吨高冰镍项目，镍资源控制能力、一体化能力进一步增强》2021-12-03
- 2、《盛屯矿业(600711.SH)：铜钴镍多金属资源布局强者，一体化规模渐入佳境》2021-10-26



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10781	14380	16411	23496	24155
现金	1357	2186	12285	13451	19342
应收票据及应收账款	795	2184	0	1092	125
其他应收款	337	656	0	575	66
预付账款	2247	1288	1479	1516	1821
存货	3479	5417	0	4215	153
其他流动资产	2566	2648	2648	2648	2648
非流动资产	12453	12966	9664	9606	9643
长期投资	341	361	461	561	661
固定资产	5541	5637	2671	2699	2721
无形资产	3784	3593	3685	3749	3828
其他非流动资产	2787	3376	2848	2597	2433
资产总计	23233	27346	26075	33102	33797
流动负债	9704	11345	8289	13138	10109
短期借款	2918	4609	5530	6249	6874
应付票据及应付账款	4019	4119	146	4406	399
其他流动负债	2767	2618	2613	2483	
非流动负债	2320	2228	1818	1720	1628
长期借款	969	696	243	99	-42
其他非流动负债	1351	1532	1575	1622	1671
负债合计	12024	13573	10107	14858	11738
少数股东权益	529	1843	2689	3818	5671
股本	2639	2747	3141	3141	3141
资本公积	6263	6745	6745	6745	6745
留存收益	1666	2558	3974	5784	8832
归属母公司股东权益	10680	11930	13278	14425	16389
负债和股东权益	23233	27346	26075	33102	33797

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1052	1735	6466	892	5751
净利润	214	2532	1801	2402	3942
折旧摊销	436	609	459	481	512
财务费用	473	468	33	-102	-181
投资损失	254	4	-100	-100	-100
营运资金变动	-295	-2090	4223	-1789	1579
其他经营现金流	-30	212	50	0	0
投资活动现金流	-2685	-1516	2893	-323	-448
资本支出	1600	1567	-3379	-52	-18
长期投资	-730	-143	-100	-100	-100
其他投资现金流	-1815	-92	-585	-475	-567
筹资活动现金流	1789	493	740	597	588
短期借款	688	1690	922	719	625
长期借款	852	-273	-453	-144	-141
普通股增加	331	108	394	0	0
资本公积增加	1327	483	0	0	0
其他筹资现金流	-1410	-1515	-123	23	104
现金净增加额	126	686	10099	1166	5891

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	39236	45237	24213	26201	29195
营业成本	37609	40845	21325	22761	24027
营业税金及附加	121	303	387	419	467
营业费用	29	36	19	20	23
管理费用	440	517	557	603	671
研发费用	39	50	25	28	31
财务费用	473	468	33	-102	-181
资产减值损失	-97	-363	-73	-79	-88
其他收益	55	24	0	0	0
公允价值变动收益	29	450	-50	0	0
投资净收益	-254	-4	100	100	100
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	29	2731	1990	2650	4345
营业外收入	90	4	0	0	0
营业外支出	6	25	11	11	13
利润总额	113	2709	1979	2639	4332
所得税	-100	178	178	238	390
净利润	214	2532	1801	2402	3942
少数股东损益	155	1500	846	1129	1853
归属母公司净利润	59	1031	954	1273	2089
EBITDA	749	3578	2543	3097	4750
EPS (元)	0.02	0.33	0.30	0.41	0.67

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	9.3	15.3	-46.5	8.2	11.4
营业利润(%)	-90.7	9368.0	-27.1	33.2	63.9
归属于母公司净利润(%)	-80.3	1645.6	-7.5	33.4	64.1
获利能力					
毛利率(%)	4.1	9.7	11.9	13.1	17.7
净利率(%)	0.2	2.3	3.9	4.9	7.2
ROE(%)	1.9	18.4	11.6	13.5	18.2
ROIC(%)	3.8	15.2	9.7	11.1	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.8	49.6	38.8	44.9	34.7
净负债比率(%)	30.1	30.1	-35.8	-34.3	-53.0
流动比率	1.1	1.3	2.0	1.8	2.4
速动比率	0.3	0.5	1.6	1.2	2.1
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	47.5	30.4	48.0	48.0	48.0
应付账款周转率	9.5	10.0	10.0	10.0	10.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.33	0.30	0.41	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.55	2.06	0.28	1.83
每股净资产(最新摊薄)	3.37	3.78	4.09	4.45	5.08
估值比率					
P/E	331.2	19.0	20.5	15.4	9.4
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	30.2	6.8	6.1	5.2	2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 11 月 7 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com