

## 盛屯矿业 (600711.SH)

## 强烈推荐 (维持)

## 与下游合作投建三元前驱体产能，深化一体化布局

周期/金属及材料  
当前股价: 5.97 元

12月14日公司发布公告，公司拟于厦钨新能、厦门沧盛投资在贵州省福泉市设立合资公司——福泉厦钨新能源科技有限公司，建设年产4万吨三元前驱体项目，公司持股30%，厦钨新能持股65%，沧盛投资持股5%。项目投资额预计11.6亿元，预计建设周期27个月。

## 基础数据

总股本(万股)	314120
已上市流通股(万股)	279996
总市值(亿元)	188
流通市值(亿元)	167
每股净资产(MRQ)	4.9
ROE(TTM)	2.0
资产负债率	46.6%
主要股东	深圳盛屯集团有限公司
主要股东持股比例	16.59%

□ **加强产业链合作，向下游材料延伸。**公司此次与厦钨新能、沧盛投资设立合资公司投建三元前驱体生产线，是横向及纵向上延伸落实“上控资源、下拓材料”的发展战略的重要一环，有助于公司加强与产业链下游合作，稳固下游需求，是公司进入前驱体行业的重要举措。此次主要合作方厦钨新能是公司的战略合作伙伴，早在2020年5月双方便达成了战略合作框架协议，公司优先向其供应镍、钴等原材料，2021年7月公司通过增资方式入股厦钨新能，持有其1.79%的股份。随着公司海外镍钴资源项目的陆续投产和扩产，公司在镍钴材料领域的产能将进一步扩大，为三元前驱体项目的原料供应提供了坚实的保障。

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-24	-47
相对表现	-4	-14	-25



资料来源: 公司数据、招商证券

□ **定址贵州福泉，充分发挥一体化优势。**公司通过下属公司盛屯能源金属化学(贵州)有限公司，在贵州规划了年产30万吨电池级硫酸镍及1万金属吨电池级钴产品的产线，可作为此次项目的直接上游，未来两个子公司将形成产业布局、制造流程优化、成本控制等方面一体化优势。此外今年8月份公司与伟明环保、青山、欣旺达共同出资，在浙江温州规划年产20万吨高镍三元正极材料项目，公司持股10%。至此公司已完成原矿、镍钴中间品、硫酸镍钴、三元前驱体、三元正极的一体化布局。

## 相关报告

- 1、《盛屯矿业(600711): 2022中报点评, 能源金属一体化布局稳步推进》2022-08-21
- 2、《盛屯矿业(600711)-减值计提影响业绩, 锂电材料一体化布局进展顺利》2022-04-29
- 3、《盛屯矿业(600711)-事件点评: 投建印尼镍项目, 已具备“红土镍-高冰镍”新技术(更新)》2021-12-03

□ **投资建议:** 预计公司2022-2024年实现净利润9.0/14.1/19.8亿元, 对应市盈率分别为21/13/10倍, 维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示:** 金属价格波动、项目进度不及预期、地缘政治风险、汇兑风险等。

刘文平 S1090517030002

liuwenping@cmschina.com.cn

刘伟洁 S1090519040002

liuweijie@cmschina.com.cn

赖如川 研究助理

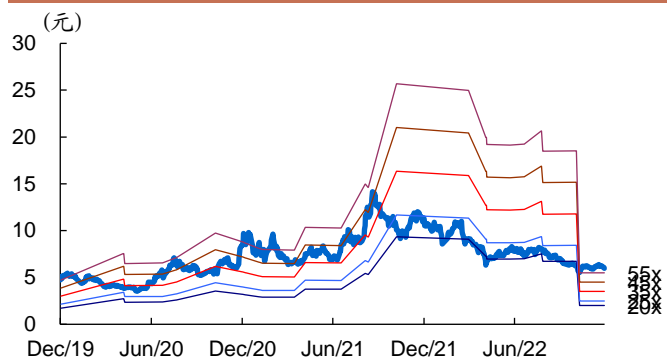
lairuchuan@cmschina.com.cn

## 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	39236	45237	27544	24496	25761
同比增长	9%	15%	-39%	-11%	5%
营业利润(百万元)	29	2731	2360	3705	5186
同比增长	-91%	9368%	-14%	57%	40%
归母净利润(百万元)	59	1031	901	1411	1975
同比增长	-80%	1646%	-13%	57%	40%
每股收益(元)	0.02	0.33	0.29	0.45	0.63
PE	317.4	18.2	20.8	13.3	9.5
PB	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2

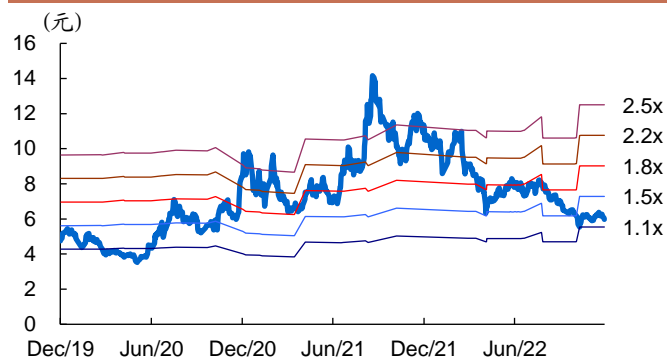
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 盛屯矿业历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 盛屯矿业历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	10781	14380	13422	15200	18995
现金	1357	2186	5665	8501	12218
交易性投资	865	1243	1243	1243	1243
应收票据	0	493	300	267	281
应收款项	795	1691	1018	905	952
其它应收款	337	656	400	355	374
存货	3479	5417	3183	2558	2526
其他	3948	2693	1614	1370	1402
<b>非流动资产</b>	12453	12966	14015	14996	15912
长期股权投资	341	361	361	361	361
固定资产	5541	5637	7189	8619	9937
无形资产商誉	4918	4707	4237	3813	3432
其他	1653	2262	2230	2204	2184
<b>资产总计</b>	<b>23233</b>	<b>27346</b>	<b>27437</b>	<b>30196</b>	<b>34907</b>
<b>流动负债</b>	9704	11345	9328	8729	8698
短期借款	2918	4609	5000	5000	5000
应付账款	4019	4119	2424	1948	1924
预收账款	1641	816	480	386	381
其他	1126	1801	1424	1395	1394
<b>长期负债</b>	2320	2228	2228	2228	2228
长期借款	270	333	333	333	333
其他	2050	1895	1895	1895	1895
<b>负债合计</b>	<b>12024</b>	<b>13573</b>	<b>11556</b>	<b>10957</b>	<b>10926</b>
股本	2639	2747	2747	2747	2747
资本公积金	6350	6636	6636	6636	6636
留存收益	1690	2546	3343	4650	6520
少数股东权益	529	1843	3154	5206	8078
归属于母公司所有者权益	10680	11930	12727	14033	15903
<b>负债及权益合计</b>	<b>23233</b>	<b>27346</b>	<b>27437</b>	<b>30196</b>	<b>34907</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1052	1735	5495	5421	6275
净利润	214	2532	2212	3462	4847
折旧摊销	436	618	946	1015	1080
财务费用	302	386	130	480	454
投资收益	254	4	(100)	0	0
营运资金变动	6	(1780)	2313	461	(110)
其它	(160)	(26)	(7)	2	4
<b>投资活动现金流</b>	(2685)	(1516)	(1900)	(2000)	(2000)
资本支出	(1600)	(1567)	(2000)	(2000)	(2000)
其他投资	(1085)	51	100	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1789	493	(116)	(585)	(558)
借款变动	(167)	842	119	0	0
普通股增加	331	108	0	0	0
资本公积增加	1415	286	0	0	0
股利分配	(97)	(26)	(104)	(104)	(104)
其他	307	(716)	(130)	(480)	(454)
<b>现金净增加额</b>	156	712	3479	2836	3717

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	39236	45237	27544	24496	25761
营业成本	37609	40845	24035	19317	19075
营业税金及附加	121	303	441	392	412
营业费用	29	36	33	29	31
管理费用	440	517	606	539	567
研发费用	39	50	39	34	36
财务费用	473	468	130	480	454
资产减值损失	(326)	(758)	0	0	0
公允价值变动收益	29	450	0	0	0
其他收益	55	24	0	0	0
投资收益	(254)	(4)	100	0	0
<b>营业利润</b>	29	2731	2360	3705	5186
营业外收入	90	4	0	0	0
营业外支出	6	25	0	0	0
<b>利润总额</b>	113	2709	2360	3705	5186
所得税	(100)	178	148	243	340
少数股东损益	155	1500	1311	2052	2872
<b>归属于母公司净利润</b>	59	1031	901	1411	1975

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	9%	15%	-39%	-11%	5%
营业利润	-91%	9368%	-14%	57%	40%
归母净利润	-80%	1646%	-13%	57%	40%
<b>获利能力</b>					
毛利率	4.1%	9.7%	12.7%	21.1%	26.0%
净利率	0.2%	2.3%	3.3%	5.8%	7.7%
ROE	0.6%	9.1%	7.3%	10.5%	13.2%
ROIC	4.9%	17.8%	11.6%	17.1%	19.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.8%	49.6%	42.1%	36.3%	31.3%
净负债比率	14.5%	19.1%	19.4%	17.7%	15.3%
流动比率	1.1	1.3	1.4	1.7	2.2
速动比率	0.8	0.8	1.1	1.4	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.8	1.8	1.0	0.9	0.8
存货周转率	10.3	9.2	5.6	6.7	7.5
应收账款周转率	47.5	30.4	15.7	19.7	21.4
应付账款周转率	9.5	10.0	7.3	8.8	9.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.02	0.33	0.29	0.45	0.63
每股经营净现金	0.33	0.55	1.75	1.73	2.00
每股净资产	3.40	3.80	4.05	4.47	5.06
每股股利	0.01	0.03	0.03	0.03	0.03
<b>估值比率</b>					
PE	317.4	18.2	20.8	13.3	9.5
PB	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	32.5	7.0	7.4	4.9	3.8

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘文平：**招商证券有色金属首席分析师。中科院理学硕士，中南大学本科。10年有色金属和新材料研究和投资经验。曾获金牛最佳分析师、水晶球最佳分析师、金翼分析师、同花顺最具影响力分析师、wind最具影响力分析等。

**刘伟洁：**招商证券有色研究员。中南大学硕士，11年有色金属行业研究经验。2017年加入招商证券。

**赖如川：**招商证券有色研究员。中国人民大学金融硕士、理学学士，曾就职于中国银行总行。2021年加入招商证券。

**杜开欣：**招商证券有色研究员。香港中文大学会计理学硕士，吉林大学本科，中国注册会计师（CPA）。2021年加入招商证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐：**预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

**增持：**预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

**中性：**预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持：**预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

**推荐：**行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性：**行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避：**行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。