

盛屯矿业 (600711.SH)

强烈推荐 (维持)

周期/金属及材料  
当前股价: 7.7 元

2022 中报点评, 能源金属一体化布局稳步推进

8月13日公司发布2022年中报: 2022年上半年公司实现营业收入142.7亿元, 同比-38.33%, 实现归母净利润7.41亿元, 同比+3.94%, 扣非归母净利润达7.49亿元, 同比+11.8%。2022Q2实现营业收入80.44亿元, 同比/环比分别-30.9%/+29.2%, 归母净利润3.66亿元, 同比/环比分别+23.5%/-2.4%, 扣非归母净利润2.97亿元, 同比/环比+19.6%/-34.3%。

□ **业务结构持续优化, 新能源金属业务占比提升。**分业务看: 1) 公司能源金属业务实现营业收入56.03亿元, 占比39%, 同比+37.53%, 实现毛利18.97亿元, 占比87%, 同比+13.93%。2) 公司基本金属业务实现销售收入29.48亿元, 同比+19.52%, 毛利为1.6亿元。公司为应对金属价格、加工费以及能源价格的波动, 四环锌锗正在打通铜、银、铟等稀贵金属回收的全流程, 提高回收率。3) 公司金属贸易业务实现营业收入56.82亿元, 同比-65.76%, 主要原因系公司进一步贯彻落实缩减贸易业务规模的战略。动力电池领域镍钴需求量增加驱动公司核心业务持续发展。

□ **铜、钴自给率进一步提高, 转产低冰镍匹配动力电池领域镍需求。**2022年上半年公司生产镍产品1.97万金属吨, 铜2.62万金属吨, 钴产品5,868金属吨。公司目前在产在建项目: 1) 友山镍业年产3.4万吨镍金属项目, 部分开始转产低冰镍满足动力电池领域镍需求, 盛迈镍业年产4万吨高冰镍项目按计划推进。2) 刚果(金)CCR年产30,000吨阴极铜、3,500金属吨粗制氢氧化钴项目, 预计将于2022年年底投产试车。3) 刚果(金)CCM年产30,000吨阴极铜、5,800金属吨粗制氢氧化钴项目, 于2021年年底投产。4) 科立鑫年产4,500金属吨四氧化三钴项目, 并进行了技术改造和产品研发以应对复杂的市场环境。5) 贵州新材料项目一期已完成了能评、环评等行政审批手续及土地平整工作已逐步开展项目建设工程。

□ **投资建议:** 预计公司2022-2024年实现净利润15/20/27亿元, 对应市盈率分别为16.5/11.9/9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。

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	43531	42095	41957
同比增长	9%	15%	-4%	-3%	-0%
营业利润(百万元)	29	2731	3876	5363	7088
同比增长	-91%	9368%	42%	38%	32%
归母净利润(百万元)	59	1031	1468	2034	2690
同比增长	-80%	1646%	42%	39%	32%
每股收益(元)	0.02	0.33	0.47	0.65	0.85
PE	410.4	23.5	16.5	11.9	9.0
PB	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4

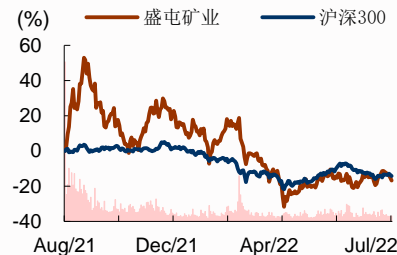
资料来源: 公司数据、招商证券

基础数据

总股本(万股)	314965
已上市流通股(万股)	268621
总市值(亿元)	243
流通市值(亿元)	207
每股净资产(MRQ)	4.2
ROE(TTM)	8.0
资产负债率	50.2%
主要股东	深圳盛屯集团有限公司
主要股东持股比例	16.59%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-23	-14
相对表现	5	-13	1



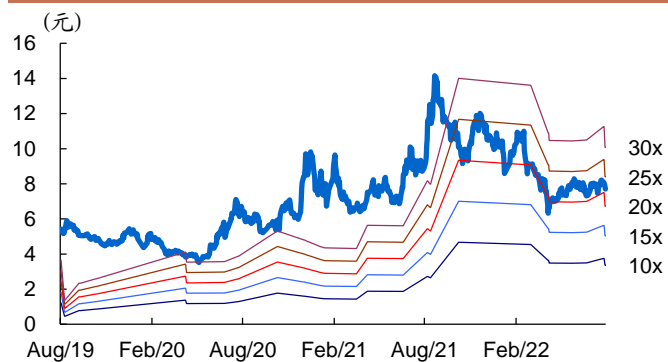
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《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
- 《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
- 《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》2021-12-03

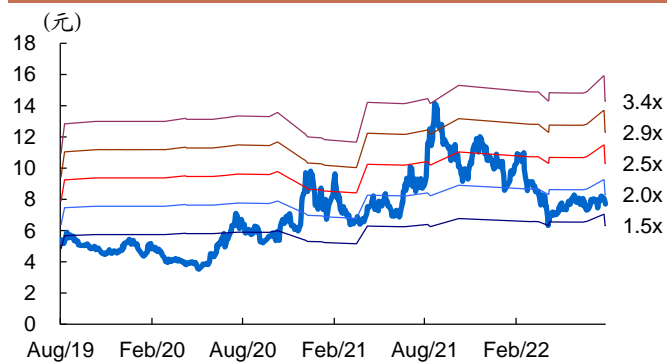
刘文平 S1090517030002  
liuwenping@cmschina.com.cn  
刘伟洁 S1090519040002  
liuweijie@cmschina.com.cn  
赖如川 研究助理  
lairuchuan@cmschina.com.cn

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	16592	20088	25454
现金	1357	2186	5033	9178	14822
交易性投资	865	1243	1243	1243	1243
应收票据	0	493	474	459	457
应收款项	795	1691	1609	1556	1550
其它应收款	337	656	631	611	609
存货	3479	5417	5048	4631	4418
其他	3948	2693	2554	2410	2355
<b>非流动资产</b>	12453	12966	14024	15016	15944
长期股权投资	341	361	361	361	361
固定资产	5541	5637	7197	8638	9968
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>30616</b>	<b>35104</b>	<b>41398</b>
<b>流动负债</b>	9704	11345	11117	10718	10513
短期借款	2918	4609	5000	5000	5000
应付账款	4019	4119	3843	3526	3364
预收账款	1641	816	762	699	667
其他	1126	1801	1512	1492	1482
<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>13345</b>	<b>12946</b>	<b>12741</b>
股本	2639	2747	2747	2747	2747
资本公积金	6350	6636	6636	6636	6636
留存收益	1690	2546	3910	5839	8425
少数股东权益	529	1843	3978	6936	10849
归属于母公司所有者权益	10680	11930	13293	15222	17808
<b>负债及权益合计</b>	<b>23233</b>	<b>27346</b>	<b>30616</b>	<b>35104</b>	<b>41398</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	4864	6710	8169
净利润	214	2532	3602	4991	6604
折旧摊销	436	609	937	1004	1068
财务费用	302	386	502	480	441
投资收益	254	4	(470)	(20)	(20)
营运资金变动	6	(1771)	289	251	73
其它	(160)	(26)	3	3	4
<b>投资活动现金流</b>	(2685)	(1516)	(1530)	(1980)	(1980)
资本支出	(1600)	(1567)	(2000)	(2000)	(2000)
其他投资	(1085)	51	470	20	20
<b>筹资活动现金流</b>	1789	493	(487)	(584)	(545)
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)	(502)	(480)	(441)
<b>现金净增加额</b>	156	712	2847	4146	5643

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	39236	45237	43531	42095	41957
营业成本	37609	40845	38113	34971	33359
营业税金及附加	121	303	292	282	281
营业费用	29	36	44	42	42
管理费用	440	517	827	631	420
研发费用	39	50	48	46	46
财务费用	473	468	502	480	441
资产减值损失	(326)	(758)	(300)	(300)	(300)
公允价值变动收益	29	450	450	0	0
其他收益	55	24	24	24	24
投资收益	(254)	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>营业利润</b>	29	2731	3876	5363	7088
营业外收入	90	4	4	4	4
营业外支出	6	25	25	25	25
<b>利润总额</b>	113	2709	3855	5342	7067
所得税	(100)	178	253	350	463
少数股东损益	155	1500	2135	2958	3913
<b>归属于母公司净利润</b>	59	1031	1468	2034	2690

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	9%	15%	-4%	-3%	-0%
营业利润	-91%	9368%	42%	38%	32%
归母净利润	-80%	1646%	42%	39%	32%
<b>获利能力</b>					
毛利率	4.1%	9.7%	12.4%	16.9%	20.5%
净利率	0.2%	2.3%	3.4%	4.8%	6.4%
ROE	0.6%	9.1%	11.6%	14.3%	16.3%
ROIC	4.9%	17.8%	19.7%	21.8%	22.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.8%	49.6%	43.6%	36.9%	30.8%
净负债比率	14.5%	19.1%	17.4%	15.2%	12.9%
流动比率	1.1	1.3	1.5	1.9	2.4
速动比率	0.8	0.8	1.0	1.4	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.8	1.8	1.5	1.3	1.1
存货周转率	10.3	9.2	7.3	7.2	7.4
应收账款周转率	47.5	30.4	20.4	20.5	20.9
应付账款周转率	9.5	10.0	9.6	9.5	9.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.02	0.33	0.47	0.65	0.85
每股经营净现金	0.33	0.55	1.54	2.13	2.59
每股净资产	3.39	3.79	4.22	4.83	5.65
每股股利	0.01	0.03	0.03	0.03	0.03
<b>估值比率</b>					
PE	410.4	23.5	16.5	11.9	9.0
PB	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	42.7	9.2	6.3	4.9	3.9

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。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。