



金属, 采矿, 制品/原材料

盛屯矿业 (600711)

供应链金融布局继续深入

刘华峰 (分析师) 史江辉 (分析师)
0755-23976751 0755-23976523
liuhuafeng@gtjas.com shijianghui@gtjas.com
证书编号 S0880515060003 S0880514030005

本报告导读:

拟打造最大的铅锌贸易商, 为供应链金融布局提供基础, 维持增持评级。

投资要点:

事件: 8月4日晚间公告, 拟现金出资5100万控股上海振宇51%的股权。

点评:

维持增持评级。拟控股上海振宇做大贸易, 并以此为后续供应链金融服务提供基础, 彰显公司坚定不移转型并逐步推进, 我们维持预测: 2015-2017年EPS为0.17/0.29/0.40元, 考虑到行业整体估值下移, 参考可比公司2015PE估值68倍, 下调目标价至11.56元, 空间43%, 维持增持评级。

拟控股上海振宇51%以做大贸易。上海振宇管理团队为全球领先的大宗商品贸易商托克中国原铅锌部门团队组成, 未来三年内计划完成铅锌精矿国内销售网络以及仓储体系的搭建, 成为国内最大的铅锌矿贸易商, 2016-2018年收入规划为30/68/100亿元, 其中16年实现15万金属吨精矿+3万吨金属产品贸易。通过此收购做大贸易量, 为供应量金融服务。

维稳股价信心强烈, 微观结构改善明显。7月11日公司公告联合投资体(主要股东、高管、战略投资伙伴组成)拟出资总额为12.4亿元, 对强平投资者提供“平准基金”, 彰显救市信心。同时7月9日反弹以来公司股票换手率高达150%, 充分换手显示公司股票微观结构改善明显。震荡市场下, 实质性转型、股票筹码分布改善的个股值得重点跟踪。

风险提示: 转型低于预期; 系统性风险。

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **11.56**

上次预测: 21.22

当前价格: 8.07

2015.08.05

交易数据

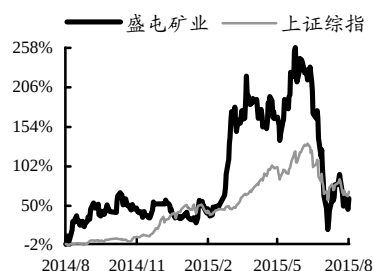
52周内股价区间(元)	5.41-20.20
总市值(百万元)	12,081
总股本/流通A股(百万股)	1,497/1,189
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	79%
日均成交量(百万股)	9408.40
日均成交值(百万元)	1234.47

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	3,596
每股净资产	2.40
市净率	3.4
净负债率	18.46%

EPS(元)	2014A	2015E
Q1	-0.01	-0.01
Q2	0.02	0.04
Q3	0.05	0.07
Q4	0.04	0.07
全年	0.10	0.17

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	-40%	59%
相对指数	-4%	-24%	-10%

相关报告

《参股安泰科: 占入口, 抢数据, 夺先机》
2015.05.24

《互联网+有色第一股, 转型加速落地》
2015.05.19

财务摘要(百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,038	3,348	3,734	4,306	4,889
(+/-)%	49%	64%	12%	15%	14%
经营利润(EBIT)	160	205	276	500	706
(+/-)%	203%	28%	34%	81%	41%
净利润	106	150	259	436	606
(+/-)%	585%	42%	73%	68%	39%
每股净收益(元)	0.07	0.10	0.17	0.29	0.40
每股股利(元)	0.00	0.05	0.05	0.05	0.05

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率(%)	7.9%	6.1%	7.4%	11.6%	14.4%
净资产收益率(%)	4.4%	4.2%	6.8%	10.5%	12.9%
投入资本回报率(%)	5.0%	4.3%	5.2%	7.9%	10.3%
EV/EBITDA	28.9	70.7	71.6	42.5	30.5
市盈率	209.2	147.8	85.6	50.9	36.7
股息率(%)	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

模型更新时间: 2015.08.04

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

盛屯矿业 (600711)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **11.56**

上次预测: 21.22

当前价格: 8.07

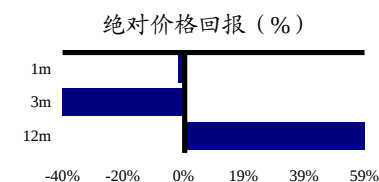
公司网址

www.600711.com

公司简介

公司是一家以有色金属矿山采掘、有色金属贸易, IT 设备贸易和技术服务业为主营业务的多元化发展的大型集团公司。

目前公司主营业务为有色金属矿山采掘、矿产品贸易、金属金融服务等。



52 周价格范围

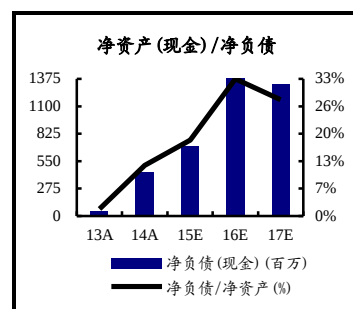
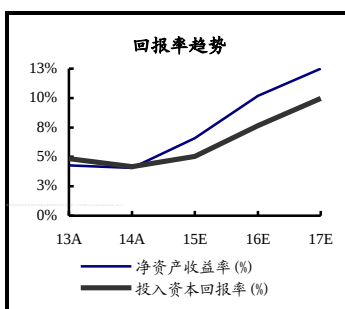
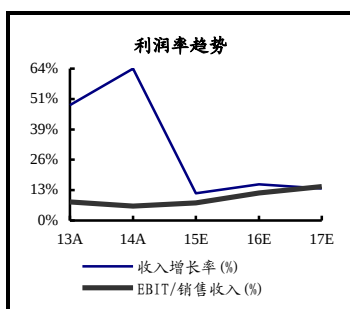
5.41-20.20

市值 (百万)

12,081

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	2,038	3,348	3,734	4,306	4,889
营业成本	1,761	2,969	3,264	3,582	3,929
税金及附加	9	14	16	18	20
销售费用	0	0	0	1	1
管理费用	107	159	178	205	233
EBIT	160	205	276	500	706
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资收益	2	12	12	12	12
财务费用	42	54	16	52	78
营业利润	115	156	272	460	640
所得税	11	9	16	28	38
少数股东损益	-1	0	0	0	0
净利润	106	150	259	436	606
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	279	611	752	867	983
其他流动资产	1	187	289	289	289
长期投资	111	55	55	55	55
固定资产合计	477	717	915	1,105	1,284
无形及其他资产	2,663	3,344	3,845	4,364	4,881
资产合计	3,919	5,944	6,625	7,847	8,477
流动负债	518	788	1,284	2,142	2,238
非流动负债	907	1,478	1,479	1,481	1,484
股东权益	2,433	3,607	3,791	4,153	4,683
投入资本(IC)	2,890	4,509	4,947	5,991	6,462
现金流量表					
NOPLAT	145	193	259	471	664
折旧与摊销	74	115	44	54	64
流动资金增量	8	-590	226	-338	227
资本支出	-97	-181	-740	-758	-758
自由现金流	131	-464	-210	-570	198
经营现金流	258	-466	505	206	978
投资现金流	-179	-862	-728	-745	-745
融资现金流	108	1,673	364	654	-116
现金流净增加额	188	345	141	114	117
财务指标					
成长性					
收入增长率	48.8%	64.3%	11.5%	15.3%	13.5%
EBIT 增长率	202.8%	28.2%	34.3%	81.5%	41.1%
净利润增长率	584.7%	41.6%	72.7%	68.2%	38.8%
利润率					
毛利率	13.6%	11.3%	12.6%	16.8%	19.6%
EBIT 率	7.9%	6.1%	7.4%	11.6%	14.4%
净利率	5.2%	4.5%	6.9%	10.1%	12.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	4.4%	4.2%	6.8%	10.5%	12.9%
总资产收益率(ROA)	2.7%	2.5%	3.9%	5.6%	7.1%
投入资本回报率(ROIC)	5.0%	4.3%	5.2%	7.9%	10.3%
运营能力					
存货周转天数	4	7	7	7	7
应收账款周转天数	12	27	27	27	27
总资产周转天数	511	538	614	613	609
净利润现金含量	2.43	-3.11	1.95	0.47	1.61
资本支出/收入	5%	5%	20%	18%	15%
偿债能力					
资产负债率	36.4%	38.1%	41.7%	46.2%	43.9%
净负债率	1.7%	12.2%	18.3%	33.1%	28.1%
估值比率					
PE	209.2	147.8	85.6	50.9	36.7
PB	2.8	6.2	5.9	5.3	4.7
EV/EBITDA	28.9	70.7	71.6	42.5	30.5
P/S	3.3	6.6	5.9	5.2	4.5
股息率	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		