

盛和资源 (600392)

增持 (维持)

中标 Mountain Pass, 稀土资源或再下一城

2017 年 06 月 16 日

市场数据

报告日期	2017-06-16
收盘价(元)	11.92
总股本(百万股)	1350.13
流通股本(百万股)	941.04
总市值(百万元)	16093.53
流通市值(百万元)	11217.19
净资产(百万元)	1192.91
总资产(百万元)	2517.15
每股净资产	.88

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1371	7025	8453	9622
同比增长	24.9%	412.4%	20.3%	13.8%
净利润(百万元)	-33	432	499	608
同比增长	-270.0%	1215.9%	15.4%	21.9%
毛利率	4.6%	11.6%	13.2%	13.3%
净利率	-2.4%	6.2%	5.9%	6.3%
净资产收益率(%)	-2.8%	19.0%	18.0%	18.0%
每股收益(元)	-0.02	0.32	0.37	0.45
每股经营现金流(元)	-0.08	-3.49	-0.51	-0.32

相关报告

《盛和资源(600392): 行业低谷精准抄底, 终成稀土龙头》
2017-02-21

《产业链完整的轻稀土龙头》
2016-04-24

《盛和资源(600392): 中重稀土加码, 低位布局锆产业》
2015-11-23

分析师:

任志强

renzhiqiang@xyzq.com.cn

S0190514030002

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

研究助理:

严鹏

yanpeng@xyzq.com.cn

何静

hejing@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司控股子公司乐山盛和旗下的新加坡子公司与境外机构合作, 联合投标美国 Mountain Pass 项目。盛和资源牵头的财团 MPMO 以 2050 万美元竞标成为第一顺位拟中标人, 下一步经法院审查批准后即可签署购买协议完成交易。
- **Moutian Pass 储量大, 公司获取后能够提升稀土供应保障能力。** Pass 矿是非常优质的稀土矿山, 探明储量折 REO 达到 3.9 万吨, 平均品位 9.38%; 控制储量原矿折 REO 达到 96 万吨, 平均品位 8.2%。盛和资源此次联合投标成功后, 将为项目提供技术服务和销售服务, 并预付 5000 万美元帮助矿山重启, 以此获得一定的利润分成、产品分销权和一定期限的包销权。
- **公司是国内稀土龙头, 稀土价格上涨, 利润弹性大。** 公司目前在国内外控制的 REO 储量达到 77.5 万吨, 冶炼分离产能 1.34 万吨/年。2016 年, 公司获得稀土开采配额近 6000 吨, 冶炼分离配额 4300 多吨。近期受国家收储、打击非法生产以及稀土下游磁材消费稳定增长的影响, 稀土价格持续上涨了 20% 左右。
- **精准抄底收购文盛新材, 锆钛价格上涨, 有利于公司业绩提升。** 文盛新材拥有 45 万吨金红石、15 万吨锆英砂采选能力。今年以来钛矿(金红石)涨价幅度超过 30%, 锆英砂价格涨幅超过 20%。预计下半年锆英砂的供应还将因为全球龙头企业 ILUKA 消耗殆尽而供应更为紧张, 价格看涨。2017 年其收购的三个标的共计承诺利润是 3 亿元, 其中文盛新材 1.37 亿元, 我们预计全年文盛新材业绩有望超预期。
- **盈利预测与评级:** 预计公司 2017-2019 年实现利润 4.3 亿元、5 亿元、6.1 亿元, 对应 PE 分别为 37X、32X、26X, 给予增持评级。
- **风险提示:** 1、稀土价格波动风险; 2、稀土整合低于预期风险, 3、海外经营风险

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1853	7670	9134	10484
货币资金	256	291	289	284
交易性金融资产	8	6	6	6
应收账款	166	721	931	1060
其他应收款	113	475	614	683
存货	773	3151	3922	4550
非流动资产	665	1036	1068	1011
可供出售金融资产	113	63	73	76
长期股权投资	166	125	133	136
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	231	690	715	653
在建工程	14	7	3	2
油气资产	0	0	0	0
无形资产	116	116	116	116
资产总计	2517	8706	10202	11495
流动负债	528	5645	6631	7308
短期借款	334	4909	5843	6415
应付票据	36	236	254	298
应付账款	70	387	441	499
其他	88	113	92	96
非流动负债	595	582	587	587
长期借款	110	110	110	110
其他	485	472	477	477
负债合计	1123	6227	7218	7895
股本	941	1350	1350	1350
资本公积	-545	-307	-307	-307
未分配利润	760	1216	1714	2322
少数股东权益	201	206	213	221
股东权益合计	1394	2479	2984	3601
负债及权益合计	2517	8706	10202	11495

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-33	432	499	608
折旧和摊销	32	48	78	84
资产减值准备	36	231	81	57
无形资产摊销	6	0	0	0
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	39	67	136	124
投资损失	-6	-5	-6	-5
少数股东损益	2	5	6	9
营运资金的变动	-110	-5463	-1496	-1306
经营活动产生现金流量	-107	-4706	-689	-431
投资活动产生现金流量	-159	-402	-112	-21
融资活动产生现金流量	187	5143	799	448
现金净变动	-78	35	-3	-5
现金的期初余额	317	256	291	289
现金的期末余额	239	291	289	284

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1371	7025	8453	9622
营业成本	1308	6208	7335	8342
营业税金及附加	3	63	76	87
销售费用	14	72	89	101
管理费用	80	211	254	289
财务费用	38	67	136	124
资产减值损失	36	-34	-16	-12
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	7	5	6	5
营业利润	-103	444	585	697
营业外收入	63	43	50	48
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	-40	486	635	744
所得税	-9	49	130	127
净利润	-31	438	505	617
少数股东损益	2	5	6	9
归属母公司净利润	-33	432	499	608
BPS(元)	-0.02	0.32	0.37	0.45

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	24.9%	412.4%	20.3%	13.8%
营业利润增长率	-393.1%	331.9%	31.9%	19.0%
净利润增长率	-270.0%	1215.9%	15.4%	21.9%
盈利能力				
毛利率	4.6%	11.6%	13.2%	13.3%
净利率	-2.4%	6.2%	5.9%	6.3%
ROE	-2.8%	19.0%	18.0%	18.0%

偿债能力

资产负债率	44.6%	71.5%	70.7%	68.7%
流动比率	3.51	1.36	1.38	1.43
速动比率	1.96	0.77	0.75	0.78

营运能力

资产周转率	0.57	1.25	0.89	0.89
应收帐款周转率	8.72	14.30	9.24	8.71

每股资料(元)

每股收益	-0.02	0.32	0.37	0.45
每股经营现金	-0.08	-3.49	-0.51	-0.32
每股净资产	0.88	1.68	2.05	2.50

估值比率(倍)

PE	-489.88	37.23	32.26	26.47
PB	13.49	7.08	5.81	4.76

公司点评报告(带市场行情)

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。