

盛和资源 (600392.SH) 有色金属行业

评级: 买入 首次评级

公司点评

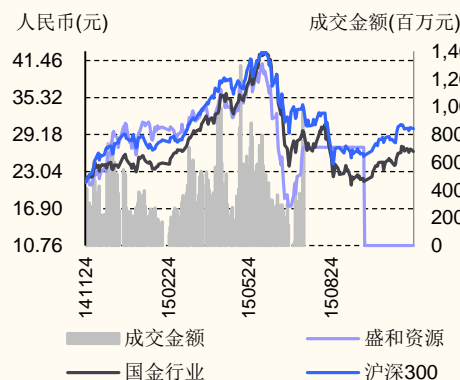
市场价格(人民币): 10.76元

收购落笔, 强化稀土, 开辟钛锆

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	391.50
总市值(百万元)	10,125.58
年内股价最高最低(元)	40.95/10.76
沪深300指数	3753.34
上证指数	3610.31



相关报告

- 《看好公司上下游延伸及参与行业整合前景-盛和资源业绩点评》, 2015.3.25
- 《再绘一笔, 稀土巨头隐现-盛和资源公司点评》, 2014.12.26

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.393	0.511	0.154	0.213	0.226
每股净资产(元)	2.82	3.33	3.62	4.15	4.72
每股经营性现金流(元)	-0.67	-0.29	1.93	0.50	0.64
市盈率(倍)	50.05	54.33	69.68	50.49	47.51
行业优化市盈率(倍)	15.23	22.11	26.44	26.44	26.44
净利润增长率(%)	-4.33%	30.04%	-24.42%	38.01%	6.27%
净资产收益率(%)	13.92%	15.32%	10.67%	12.83%	12.00%
总股本(百万股)	376.42	376.42	941.04	941.04	941.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 盛和资源发布非公开增发预案, 拟以 8.53 元/股的价格增发股份 3.30 亿股及现金, 收购晨光稀土 100%、科百瑞 71.43% 和海南文盛 100% 股权, 并拟以 8.53 元/股向锦图唯一等 9 名对象发行股份募集配套资金不超过 153,628.20 万元, 用于文盛新材“年产 2 万吨陶瓷纤维保温制品项目”和“年产 5 万吨莫来石项目”、科百瑞“6,000 吨/年稀土金属技术升级改造项目”等事项。

经营分析

- 此次收购将强化公司在稀土行业中的地位:** 增发后, 公司将持有晨光稀土、科百瑞 100% 股权。公司原有稀土分离产能 5,400 吨/年, 本次交易完成且募投项目建成后, 公司将具备稀土氧化物分离产能 8,400 吨/年、稀土金属冶炼产能 14,000 吨/年、年处理 5,000 吨钽铁硼废料和 1,000 吨荧光粉废料的能力(公司也正与西安西骏合作, 推进其异地搬迁及股权合作)。同时, 在停牌期间, 公司拟收购冕宁县冕里稀土选矿有限责任公司 30% 股权(2014 年稀土矿产品总量指标 2300 吨), 并投资 2000 万元获得了山东稀土整合平台——微山县钢研稀土科技有限公司 4.3% 的股权(2014 年稀土矿总量指标约 2600 吨), 再加上公司托管的汉鑫矿业(2014 年稀土矿总量指标 3650 吨)。公司稀土精矿—氧化物—金属的产品链条更加完善。
- 以钛锆为突破口向稀散金属拓展。** 此次并购, 公司将获得文盛新材 100% 股权。文盛新材是全国最大的海滨砂锆矿选矿及深加工企业, 具备合计年产 77 万吨锆英砂、钛精矿、金红石和蓝晶石的能力。2013 和 2014 年, 文盛新材分别销售锆英砂 13.55 万吨和 19.75 万吨, 市场占有率分别为 17.86% 和 32.92%。本次交易完成且募投项目建成后, 公司将形成钛毛矿、锆中矿—锆英砂、金红石、钛精矿、独居石—锆制品—锆钛尾矿产品的新链条。
- 收购将增强公司业绩:** 3 个标的核心股东利润承诺合计, 2016 年度净利润不低于 23030 万元, 2016 年和 2017 年度净利润累积不低于 52810 万元, 2016 年、2017 年和 2018 年度净利润累积不低于人民币 88920 万元。

盈利预测与投资建议

- 我们预计, 不考虑增发, 公司 2015/2016 年的业绩为 0.15/0.21 元, 对应当前股价的 PE 水平为 70/50 倍。我们看好公司的制度与地位优势, 整合稀土上下游及向稀贵金属业务拓展的前景, 给予“买入”评级。
- 风险提示: 稀土价格持续低迷风险; 增发审批风险; 整合不及预期等。

陈炳辉 分析师 SAC 执业编号: S1130514090003
(8621)60230238
chenbinghui@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	750	1,375	1,515	1,135	1,305	1,370
增长率		83.4%	10.2%	-25.0%	15.0%	5.0%
主营业务成本	-488	-1,146	-1,174	-852	-940	-982
%销售收入	65.1%	83.3%	77.5%	75.0%	72.0%	71.7%
毛利	262	229	340	284	365	388
%销售收入	34.9%	16.7%	22.5%	25.0%	28.0%	28.3%
营业税金及附加	-64	-18	-17	-17	-20	-21
%销售收入	8.6%	1.3%	1.1%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	-7	-8	-15	-11	-13	-14
%销售收入	0.9%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-19	-27	-43	-40	-46	-48
%销售收入	2.6%	1.9%	2.9%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	171	176	265	216	287	305
%销售收入	22.9%	12.8%	17.5%	19.0%	22.0%	22.3%
财务费用	6	-2	-14	-23	-18	-17
%销售收入	-0.8%	0.2%	1.0%	2.0%	1.4%	1.3%
资产减值损失	3	-3	-22	0	-1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	3	3	3	4
%税前利润	0.0%	0.0%	1.4%	1.4%	1.1%	1.4%
营业利润	180	171	232	195	271	292
营业利润率	24.0%	12.4%	15.3%	17.2%	20.8%	21.3%
营业外收支	0	3	-1	3	3	3
税前利润	180	174	231	198	274	295
利润率	24.0%	12.6%	15.2%	17.4%	21.0%	21.5%
所得税	-27	-25	-35	-49	-69	-74
所得税率	15.2%	14.6%	15.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	153	148	196	148	206	221
少数股东损益	-2	1	3	3	5	8
归属于母公司的净利润	155	148	192	145	201	213
净利率	20.6%	10.8%	12.7%	12.8%	15.4%	15.6%

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	543	275	287	642	727	916
应收款项	156	290	712	228	262	275
存货	202	285	382	163	180	188
其他流动资产	107	231	135	171	188	197
流动资产	1,007	1,080	1,516	1,204	1,358	1,576
%总资产	86.5%	83.9%	82.3%	77.0%	78.1%	80.3%
长期投资	0	24	71	71	71	71
固定资产	112	138	182	221	243	252
%总资产	9.6%	10.7%	9.9%	14.1%	14.0%	12.8%
无形资产	43	42	66	64	63	61
非流动资产	157	208	325	359	380	388
%总资产	13.5%	16.1%	17.7%	23.0%	21.9%	19.7%
资产总计	1,164	1,288	1,841	1,563	1,738	1,964
短期借款	16	40	280	0	0	0
应付款项	98	67	167	57	63	66
其他流动负债	54	30	55	48	12	13
流动负债	167	137	501	105	75	78
长期贷款	0	10	7	7	7	8
其他长期负债	9	37	36	43	43	43
负债	176	183	544	155	125	129
普通股股东权益	910	1,062	1,255	1,362	1,563	1,776
少数股东权益	14	43	42	45	50	58
负债股东权益合计	1,101	1,288	1,841	1,563	1,738	1,964

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.411	0.393	0.511	0.154	0.213	0.226
每股净资产	2.417	2.821	3.333	3.619	4.152	4.718
每股经营现金净流	0.447	-0.672	-0.288	1.934	0.501	0.643
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	16.98%	13.92%	15.32%	10.67%	12.83%	12.00%
总资产收益率	13.28%	11.48%	10.44%	9.30%	11.54%	10.85%
投入资本收益率	15.47%	13.06%	14.20%	11.43%	13.27%	12.43%
增长率						
主营业务收入增长率	87.67%	83.36%	10.17%	-25.05%	14.96%	4.96%
EBIT 增长率	N/A	2.89%	50.19%	-18.67%	33.02%	6.51%
净利润增长率	N/A	-4.33%	30.04%	-24.42%	38.01%	6.27%
总资产增长率	28.10%	10.68%	42.94%	-15.10%	11.21%	12.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.0	23.2	33.5	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	110.3	77.5	103.7	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	49.7	12.6	19.5	12.0	12.0	12.0
固定资产周转天数	40.7	33.2	37.7	59.4	55.3	52.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.01%	-20.35%	-0.04%	-45.12%	-44.66%	-49.50%
EBIT 利息保障倍数	-28.7	76.5	18.3	9.3	15.8	17.5
资产负债率	20.59%	14.24%	29.54%	9.93%	7.19%	6.58%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-11-04	买入	20.26	N/A
2	2014-12-26	买入	29.75	35.00~37.00
3	2015-03-25	买入	32.69	35.00~38.00

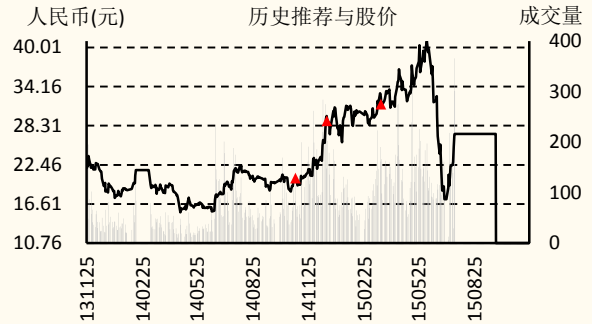
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD