

稀土打黑持续推进，公司显著受益

——盛和资源（600392）点评报告

增持（首次）

日期：2017年07月03日

	2015年	2016年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	10.98	13.71	61.23	79.22
增长比率(%)	-27.49	24.86	346.74	29.39
净利润(亿元)	0.19	-0.33	2.85	3.65
增长比率(%)	-89.95	-269.97	966.67	28.29
每股收益(元)	0.01	-0.02	0.21	0.27
市盈率(倍)	920.92	-541.82	62.52	48.73

事件：

6月30日，据工业和信息化部官网消息，为持续推进打击稀土违法违规行为专项行动，逐步将整顿工作常态化、制度化，稀土办公室成立了由技术、财务、法律等方面专家组成的整顿稀土行业秩序专家组，将在企业生产技术分析、原材料成分检测、财务数据分析、依法行政等方面为稀土行业秩序核查整顿提供支撑和援助。专家组成员主要来自有关行业协会、重点稀土集团、研究和法律机构。

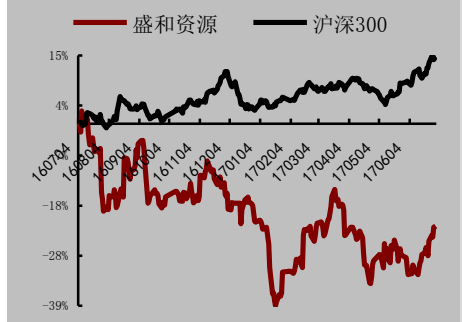
投资要点：

- **打黑持续推进，稀土价格强势：**稀土打黑的持续推进，再加上高频次的收储政策，以及稳定的下游需求，年初以来各类稀土氧化物和稀土金属价格表现强势，其中主流的镨钕氧化物品种涨幅高达25%左右，其他品种亦有不同程度涨幅，在后续无利空的背景下，稀土价格将大概率保持强势，盛和资源等业绩弹性大的稀土开采冶炼企业有望迎来业绩的显著改善。此次业内首次组织和成立整顿行业稀土秩序专家组是稀土打黑行动的继续深化，一方面，显示出了国家推进打击稀土违法违规专项行动的坚定决心，能有效稳定和提升市场信心；另一方面，此次的专家组将由技术，财务，法律等各方面的行业专家组成，对于促进稀土打黑能切实发挥作用，同时也表明稀土的打黑行动正在往纵深和专业的方向发展。
- **通过并购布局上中下游，稀土全产业链已然成形：**在上游端，2012年公司托管汉鑫矿业，联合中铝收购冕里稀土36%股权，参股山东微山钢研稀土4.3%，合计控制稀土保有资源量(REO)77.60万吨和稀土开采配额5950吨/年，此外，公司近年还积极并购海外资源，子公司乐山盛和持有格陵兰矿物能源公司12.5%的股份，是其单一最大股东；中游冶炼分离环节，公司在行业低迷之时，收购晨光稀土100%，科百瑞71.43%，和文盛新材100%股权，公司的冶炼分离产能增加至13000吨左右、冶炼配额达到5040吨/年；下游深加工环节，公司拥有7500吨分子筛，2.8万吨稀土催化剂产能。通过近年来的布局，公司已形成了上中下游的全产业链布局，公司的抗风险能力和成本控制能力得到了实质性的巩固和强化。

基础数据

收盘价(元)	13.19
市净率(倍)	3.77
流通市值(亿元)	124.12
每股净资产(元)	3.51
每股经营现金流(元)	-0.14
营业利润率(%)	4.96
净资产收益率(%)	1.50
资产负债率(%)	42.73
总股本(万股)	135,013
流通股(万股)	94,104

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2017年07月03日

相关研究

万联证券研究所 20170516_公司点评报告
_AAA_明泰铝业(601677)调研简报
万联证券研究所 20170327_公司调研报告
_AAA_中色股份(000758)调研简报

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥

电话：021-60883481

邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

- **稀土金属价格回暖，公司业绩将大幅改善：**公司主营产品包括稀土氧化物，稀有稀土金属，稀土盐类，稀土催化剂和分子筛四大类。其中2016年稀土氧化物营业收入占比高达78%，是影响公司业绩的主要产品。而稀土氧化物的盈利情况则与稀土金属的价格高度关联，2015年和2016年稀土金属价格低迷，造成该稀土氧化物产品毛利率显著下降，公司整体业绩惨淡，进入2017年，稀土金属价格回暖后，公司业绩迅速改善，一季度公司同比扭亏为盈，实现归母净利润3222万元。稀土催化剂和分子筛业务是公司另一重要稀土下游的业务板块，近几年的该板块产品的毛利率基本稳定在30%上下，每年稳定为公司贡献毛利4000万上下，稀土价格回暖后该板块业务的毛利率有望获得提升。另外，公司并购的晨光稀土，科百瑞和文盛新材等公司在2016年均超额完成了业绩承诺，共实现净利润2.67亿元（业绩承诺合计是2.3亿元），在稀土价格向好的背景，预计2017-2018年2.98亿和3.61亿元的业绩承诺也能兑现。总体而言，在稀土价格乐观的背景下，公司业绩的大幅改善有较强的确定性。

表 1. 年初以来稀土氧化物和稀土金属价格涨幅

	2017-06-30	年初以来涨跌幅
镨钕氧化物，元/吨，上海	322,500.00	24.52%
氧化镧，元/吨，上海	14,500.00	7.41%
氧化铈，元/吨，上海	13,300.00	6.40%
氧化镨，元/吨，上海	385,000.00	18.46%
氧化钕，元/吨，上海	302,500.00	16.80%
氧化钪，元/吨，上海	13,500.00	8.00%
氧化铈，元/千克，上海	725.00	83.54%
氧化钆，元/吨，上海	83,000.00	19.42%
氧化铽，元/千克，上海	3,850.00	33.91%
氧化镝，元/千克，上海	1,180.00	-1.67%
氧化铟，元/吨，上海	181,500.00	6.14%
氧化钇，元/吨，上海	21,000.00	-2.33%

数据来源：Wind 资讯，万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**预计公司2017-2018年EPS为0.21元和0.27元，结合2017年6月30日收盘价13.19元，对应的PE为63和49倍，基于对稀土金属价格和公司业绩弹性的看好，首次覆盖，予以“增持”评级。
- **风险因素：**稀土价格下跌；下游需求不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484