

盛和资源 (600392.SH)

受益稀土涨价，业绩明显改善

● 受益稀土涨价，公司业绩大幅改善

公司公告,预计 1-6 月实现归母净利润 1.2 亿到 1.5 亿,去年同期为亏损 0.23 亿元,17 年一季度盈利 0.32 亿元,业绩同比环比均明显改善,主要原因是:稀土行业开展专项整治行动,稀土价格稳步上涨;2 月份起合并晨光稀土、科百瑞、海南文盛三家的财务报表,并购资产 17 年业绩承诺为 2.98 亿元。

● 稀土打黑持续推进,价格有望稳步上涨

据工信部文件,此次专项整治行动对收购加工稀土富集物(视同加工稀土矿产品)的回收企业一律关停,将对稀土产业的供需格局产生重大影响,我们认为随着稀土打黑成效显著,稀土价格将迎来持续向好的反转行情。受磁材消费旺盛拉动,氧化镨钕由年初的 25.9 万/吨涨至 34 万/吨,年内均价已经达到 28.4 万元,市场供需仍旧紧张,年内有望继续上涨。

● 钛锆涨价,并购资产盈利或大幅提升

据百川资讯,1-6 月钛精矿均价 1489 元/吨,较去年均价 796 元/吨上涨 87%;锆英砂均价 7550 元/吨,较去年均价 6850 元/吨上涨 10%;金红石均价 4140 元/吨,较去年均价 3260 元/吨增长 27%。根据公司公告,2016 年钛精矿、锆英砂、金红石销量分别为 13.5 万吨、12.8 万吨、2.66 万吨,按照目前均价,有望明显增厚公司盈利。

● 考虑稀土价格继续上涨,给予公司“买入”评级

考虑稀土涨价,假设氧化镨钕全年均价 33 万元/吨,同时考虑到钛锆涨价,预计 17 年公司盈利 6.1 亿元。预计公司 17-19 年实现 EPS 分别为 0.45/0.66/0.77 元/股,对应 PE 分别为 32/22/19 倍,给予公司“买入”评级。

● 风险提示

稀土库存抛售冲击价格;钛锆供给增加,价格下跌;重组后整合难度大。

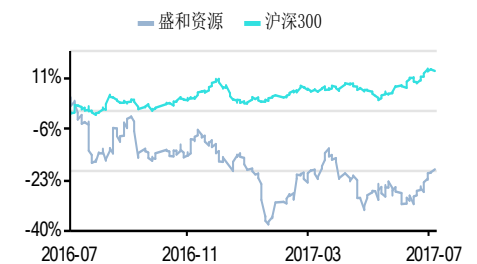
盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1098.15	1371.13	4557.08	5468.50	6288.77
增长率(%)	-27.49%	24.86%	232.36%	20.00%	15.00%
EBITDA(百万元)	104.35	-2.00	808.46	1147.10	1318.74
净利润(百万元)	19.33	-32.85	609.22	888.06	1033.72
增长率(%)	-89.95%	-269.97%	1954.43%	45.77%	16.40%
EPS(元/股)	0.01	-0.02	0.45	0.66	0.77
市盈率(P/E)	599.33	—	32	21.89	18.81
市净率(P/B)	9.63	10.72	8.88	6.32	4.73
EV/EBITDA	114.24	-6098.13	25.97	18.20	15.49

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	14.40 元
前次评级	买入
报告日期	2017-07-06

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguo_xian@gf.com.cn

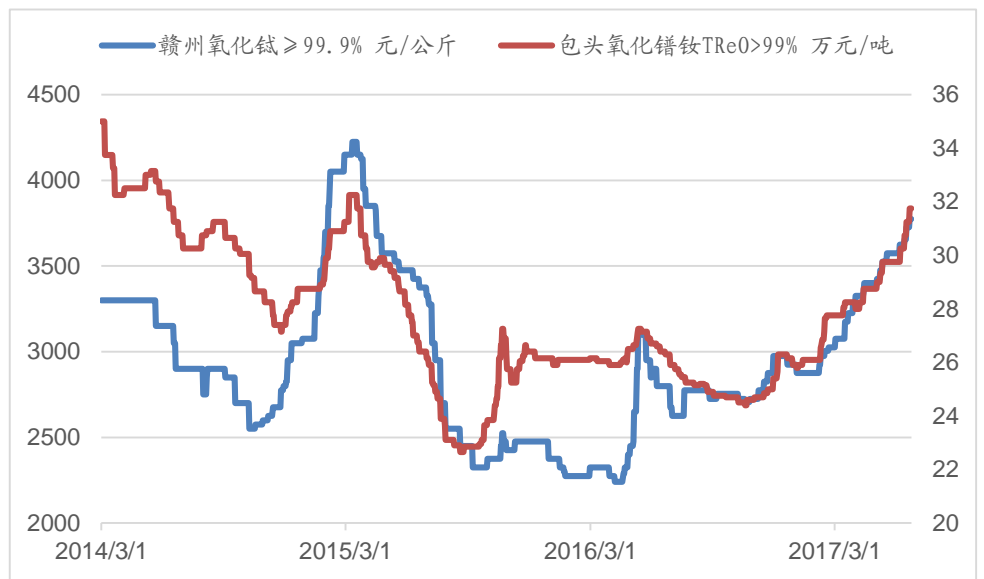
相关研究:

广发有色新材料: 盛和资源 (600392.SH): 海内外并购	2017-02-14
志为稀土龙头	
盛和资源 (600392.SH): 整合中重稀土, 扩大产业布局	2015-11-23
盛和资源 (600392.SH): 整合稀土上下游, 涉足锆产业	2015-11-10

联系人: 宫帅 010-59136627

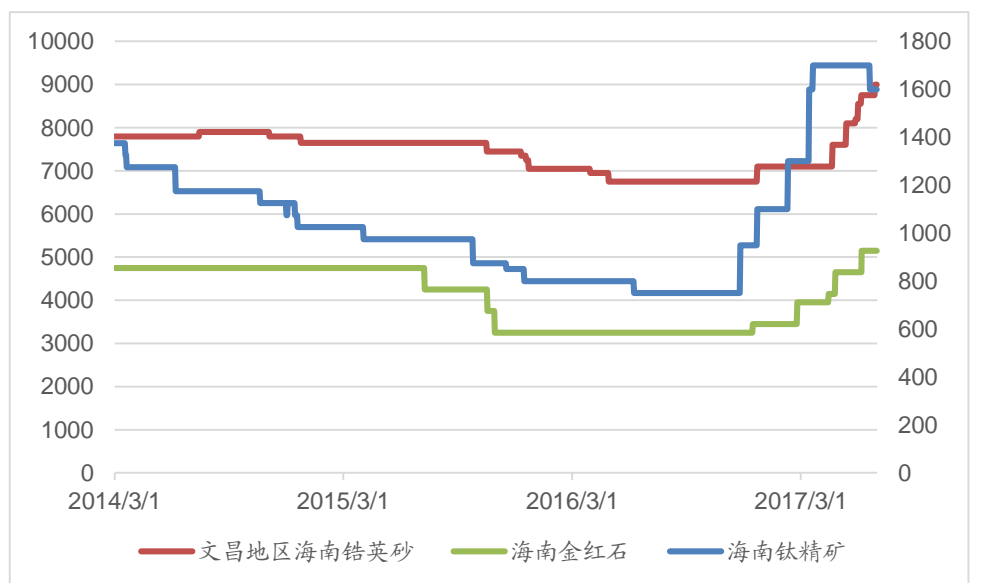
gongshuai@gf.com.cn

图1: 2014年-2017年氧化镨钕和氧化铽价格走势



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图2: 2014年-2017年锆英砂、钛精矿、金红石价格走势



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,834	1,853	4,741	5,250	6,342
货币资金	346	1,260	415	107	556
应收及预付	853	731	2,666	3,158	3,518
存货	574	773	1,653	1,978	2,261
其他流动资产	60	-912	8	8	8
非流动资产	461	665	711	698	674
长期股权投资	92	166	242	242	242
固定资产	183	231	233	234	230
在建工程	29	14	9	3	-5
无形资产	126	118	133	145	154
其他长期资产	31	136	93	73	53
资产总计	2,295	2,517	5,453	5,948	7,016
流动负债	410	528	931	1,573	1,648
短期借款	240	334	428	1,000	1,000
应付及预收	161	175	503	573	648
其他流动负债	9	19	0	0	0
非流动负债	478	595	1,499	1,499	1,499
长期借款	0	110	610	610	610
应付债券	443	445	889	889	889
其他非流动负债	35	41	0	0	0
负债合计	888	1,123	2,430	3,072	3,147
股本	941	941	1,350	1,350	1,350
资本公积	-545	-545	-511	-511	-511
留存收益	807	774	1,384	2,272	3,305
归属母公司股东权益	1,203	1,170	1,817	2,705	3,739
少数股东权益	199	201	180	144	104
负债和股东权益	2,290	2,517	5,453	5,948	7,016

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1098	1371	4557	5468	6289
营业成本	941	1308	3485	4007	4608
营业税金及附加	7	3	23	23	26
销售费用	12	14	48	58	66
管理费用	57	80	228	273	314
财务费用	25	38	34	39	30
资产减值损失	22	36	23	21	20
公允价值变动收益	0	-1	-1	0	0
投资净收益	1	7	0	1	1
营业利润	35	-103	717	1048	1224
营业外收入	3	63	33	38	40
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	37	-40	748	1085	1264
所得税	18	-9	160	233	271
净利润	19	-31	588	853	993
少数股东损益	-1	2	-21	-35	-41
归属母公司净利润	19	-33	609	888	1034
EBITDA	104	-2	808	1147	1319
EPS (元)	0.01	-0.02	0.45	0.66	0.77

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-264	-107	-1,732	168	479
净利润	19	-31	588	853	993
折旧摊销	23	32	35	40	45
营运资金变动	-348	-153	-2,399	-746	-569
其它	42	46	44	22	10
投资活动现金流	-87	-159	-92	-9	-1
资本支出	-45	-9	-15	-9	-2
投资变动	-42	-136	-76	1	1
其他	0	-14	-1	0	0
筹资活动现金流	402	188	979	-467	-30
银行借款	350	454	594	-428	0
债券融资	47	-245	397	0	0
股权融资	95	1	38	0	0
其他	-90	-22	-50	-39	-30
现金净增加额	51	-78	-845	-307	448
期初现金余额	287	346	1,260	415	107
期末现金余额	338	268	415	107	556

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-27.5	24.9	232.4	20.0	15.0
营业利润增长	-84.9	-393.1	809.0	43.3	11.6
归属母公司净利润增长	-89.9	-270.0	1,983.6	42.9	11.4
获利能力(%)					
毛利率	14.3	4.6	23.5	26.7	26.7
净利率	1.7	-2.3	13.1	15.5	15.1
ROE	1.6	-2.8	33.9	32.6	26.7
ROIC	2.5	-1.5	14.6	17.7	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	38.8	45.0	54.9	42.1	35.8
净负债比率	0.2	0.5	1.2	0.8	0.5
流动比率	4.47	3.51	3.51	2.71	2.32
速动比率	2.68	1.73	1.22	1.36	1.40
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.57	1.40	1.12	0.91
应收账款周转率	7.43	9.60	8.91	8.83	8.98
存货周转率	1.97	1.94	2.11	2.03	2.04
每股指标(元)					
每股收益	0.01	-0.02	0.45	0.66	0.77
每股经营现金流	-0.06	-0.02	-1.28	0.12	0.35
每股净资产	1.28	1.24	1.62	2.28	3.04
估值比率					
P/E	859.9	-547.8	31.9	21.9	18.8
P/B	9.6	10.7	8.9	6.3	4.7
EV/EBITDA	114.2	-6098.1	26.0	18.2	15.5

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。