

投资评级：推荐（维持）

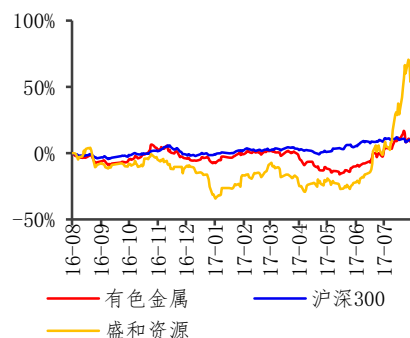
报告日期：2017年08月18日

市场数据

目前股价	24.54
总市值（亿元）	331.32
流通市值（亿元）	230.93
总股本（万股）	135,013
流通股本（万股）	94,104
12个月最高/最低	27.60/10.14

分析师

分析师：顾锐 S1070516040001
 电话：0755-83675954
 邮箱：gurui_cgws.com
 联系人：吴轩 S1070117040042
 电话：021-61680360
 邮箱：wu_xuan_cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

受益产品价格大涨 并表助力业绩大增

——盛和资源（600392）公司半年报点评

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	6627	8570	9773
(+/-%)	383.3%	29.3%	14.0%
净利润	478	770	1008
(+/-%)	-1571.5%	61.1%	30.9%
摊薄 EPS	0.35	0.57	0.75
PE	63.80	39.61	30.26

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 并表助力公司业绩大增 下半年业绩有望加速释放：**8月18日，盛和资源发布半年度报告，公司2017年上半年实现营业收入21.1亿元，同比增长450.78%；净利润为1.35亿元，同比上升682.82%。公司今年2月份完成晨光稀土、科百瑞、文盛新材三家公司收购，并合并财务报表。根据业绩承诺，晨光稀土2017年及2018年净利润累计不低于3.82亿元；文盛新材16-18年净利润累计不低于4.15亿元。受益稀土价格不断上涨及锆英砂行业持续好转，三家并表子公司业绩有望大幅增长，公司下半年业绩有望加速释放。
- 拟中标海外稀土资源 全面受益稀土价格上涨：**6月16日，公司宣布旗下子公司盛和资源（新加坡）国际贸易有限公司参股合作单位项目公司MP MINE OPERATIONS LLC成为美国最大稀土矿山Mountain Pass的第一顺位拟中标人。Mountain Pass的产量一度占据全球产量的70%左右，是美国第一大稀土矿山，公司资源储备量有望大幅提升。随着稀土打黑的逐渐常态化，公司有望全面受益稀土价格上涨。
- 锆英砂行业持续好转 文盛新材受益存货增值：**随着产量及库存双下降，锆英砂价格持续上涨。未来两年全球新增主力矿山有限，我们预计锆英砂价格有望未来四个季度继续维持上涨态势。公司旗下子公司文盛新材是国内最大的锆英砂选矿厂，目前拥有75万吨锆英砂、钛精矿和金红石产能，存货充分受益锆英砂持续上涨，下半年有望持续贡献业绩。
- 风险提示：** 稀土价格波动 锆英砂需求下滑

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1098	1371	6627	8570	9773	成长性					
营业成本	941	1308	5642	7164	8025	营业收入增长	-27.5%	24.9%	383.3%	29.3%	14.0%
销售费用	12	14	46	83	89	营业成本增长	-19.9%	39.1%	331.3%	27.0%	12.0%
管理费用	57	80	181	240	274	营业利润增长	-84.9%	-393.1%	-656.5%	62.7%	31.4%
财务费用	25	38	78	46	54	利润总额增长	-84.0%	-208.2%	-1571.5%	61.1%	30.9%
投资净收益	1	7	6	7	8	净利润增长	-90.5%	-269.2%	-1571.5%	61.1%	30.9%
营业利润	35	-103	572	930	1222	盈利能力					
营业外收支	2	63	15	15	15	毛利率	14.3%	4.6%	14.9%	16.4%	17.9%
利润总额	37	-40	587	945	1237	销售净利率	1.8%	-2.4%	7.2%	9.0%	10.3%
所得税	18	-9	126	203	265	ROE	1.4%	-2.2%	14.3%	14.3%	18.0%
少数股东损益	-1	2	-17	-27	-36	ROIC	13.9%	1.1%	13.3%	13.3%	16.2%
净利润	19	-33	478	770	1008	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	1.1%	1.1%	0.7%	1.0%	0.9%
流动资产	1834	1853	5697	6744	7342	管理费用/营业收入	5.2%	5.8%	2.7%	2.8%	2.8%
货币资金	348	264	323	447	559	财务费用/营业收入	2.2%	2.8%	1.2%	0.5%	0.6%
应收账款	120	166	802	1037	1183	投资收益/营业利润	0.1%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%
应收票据	531	284	809	1046	1192	所得税/利润总额	49.7%	21.4%	21.4%	21.4%	21.4%
存货	574	773	2776	2952	2985	应收账款周转率	7.43	9.60	13.69	9.32	8.80
非流动资产	461	665	1142	1270	1394	存货周转率	1.97	1.94	3.18	2.50	2.70
固定资产	183	231	540	640	752	流动资产周转率	0.66	0.74	1.76	1.38	1.39
资产总计	2295	2517	6839	8014	8736	总资产周转率	0.53	0.57	1.42	1.15	1.17
流动负债	410	528	1337	2142	2573	偿债能力					
短期借款	240	334	334	445	565	资产负债率	38.7%	44.6%	25.8%	33.9%	36.9%
应付款项	118	106	395	662	651	流动比率	4.47	3.51	4.26	3.15	2.85
非流动负债	478	595	430	577	654	速动比率	3.07	2.04	2.19	1.77	1.69
长期借款	443	555	255	355	405	每股指标 (元)					
负债合计	888	1123	1767	2720	3227	EPS	0.02	-0.03	0.35	0.57	0.75
股东权益	1406	1394	5072	5295	5509	每股净资产	1.49	1.48	3.76	3.92	4.08
股本	941	941	1350	1350	1350	每股经营现金流	-0.28	-0.11	-1.92	0.29	0.53
留存收益	807	774	1006	1256	1506	每股经营现金/EPS	-13.66	3.25	-5.41	0.50	0.72
少数股东权益	199	201	184	156	121	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	2295	2517	6839	8014	8736	PE	1099.83	-647.08	63.80	39.61	30.26
现金流量表	(百万)					PEG	-12.15	2.40	-0.04	0.65	0.98
经营活动现金流	-264	-107	-2587	385	722	PB	0.15	0.15	0.06	0.06	0.06
其中营运资本减少	-318	-79	-3307	-523	-440	EV/EBITDA	0.00	-105.49	0.48	0.32	0.25
投资活动现金流	-87	-159	-445	-95	-100	EV/SALES	0.31	0.25	0.05	0.04	0.03
其中资本支出	-107	-98	-379	-100	-105	EV/IC	0.18	0.08	0.06	0.05	0.05
融资活动现金流	401	187	3090	-165	-510	ROIC/WACC	1.31	0.10	1.25	1.26	1.53
净现金总变化	50	-79	59	125	112	REP	0.14	0.82	0.05	0.04	0.03

研究员介绍及承诺

顾锐: 2009年至2015年任职于中山证券。2016年加入长城证券金融研究所,任化工行业分析师。

吴轩: 2017年加入长城证券金融研究所。

本人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,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>