

完成收购匹克公司，世界级稀土项目放量在即

2025 年 09 月 22 日

➤ **事件：**公司发布公告，2025 年 9 月 18 日，盛和新加坡收购匹克公司股权事项获得坦桑尼亚公平竞争委员会同意，2025 年 9 月 19 日，该事项亦获得澳大利亚法院批准且法院批准该事项的命令已提交至澳大利亚证券和投资委员会。至此，本次收购匹克公司 100% 股权事项的先决条件已满足，公司预计盛和新加坡将于 2025 年 9 月 30 日完成收购。匹克公司核心资产为 Ngualla 稀土矿项目 84% 股份，由于稀土价格上涨，2025 年 9 月 4 日公司将匹克公司 100% 股权对价由 1.58 亿澳元调整至 1.95 亿澳元（折合人民币 9.2 亿元）。

➤ **Ngualla 稀土矿基本情况：**Ngualla 稀土矿位于坦桑尼亚 Song 地区 Ngwala 村庄附近，距达累斯萨拉姆西（原首都）1000 公里，距城市姆贝亚（赞比亚边境附近）150 公里，是世界规模最大、品位最高、成本最低的稀土矿床之一。按照 JORC(2012)标准，以 1% 为边界品位，Ngualla 项目矿石资源量为 2.14 亿吨，平均品位 2.15%，折合 461 万吨 REO；储量为 1850 万吨，平均品位 4.8%，折合 88.7 万吨 REO。该项目矿石储量中涵盖的稀土氧化物种类繁多，其中镨钕氧化物资源量占比约为 21.01%、储量占比约为 21.26%。该项目将于最终投资决策完成后 24 个月实现投产。根据 Peak 公司 2024 年 11 月展示材料所示，预计 25 年一季度完成最后投资决策，26 年 4 季度实现竣工，27 年一季度实现首批精矿产出并于 27 年二季度爬坡提产；若以 9 月 30 日完成收购的时间作为最终投资决策时间，则对应的投产时间或在 27 年三季度左右。

➤ **矿山效益分析：**我们预计矿山投产后将贡献可观盈利。根据 Peak 公司 FEED 研究显示，Ngualla 矿山总资本开支预计为 2.87 亿美元。Ngualla 项目寿命期可达 24 年，预计平均年产 REO1.62 万吨。矿山每年的运营成本为 64 百万美元，算上运输费用后，总的运营成本为 76.7 百万美元，若按照年产 REO1.62 万吨计算，单位 REO 成本为 4735 美元/吨。按照氧化镨钕 80 美元/千克（国内含税价格 64 万元/吨）测算，单位盈利达到 16.8 美元/千克，项目总归母净利润我们预计将达到 3.9 亿元。值得注意的是，FEED 研究中项目回收率仅为 42.7%，若后续回收率提升，则产量和成本都有明显的改善空间。

➤ **投资建议：**公司形成了从稀土选矿、冶炼分离到深加工较为完整的产业链，稀土资源储备丰富，随着公司现有项目以及 Ngualla 等矿山未来投产，公司稀土产量预计逐年增长，叠加稀土价格逐步企稳回升，公司未来业绩可期。考虑到近期稀土价格快速上涨以及公司重要项目收购落地，我们预计公司 2025-2027 年分别实现归母净利润 10.27/12.47/15.34 亿元，以 2025 年 9 月 19 日收盘价计算，对应 PE 分别为 39/32/26 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目收购及建设进度不及预期风险、稀土价格大幅波动风险、海外市场经营风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,371	16,535	19,857	21,746
增长率（%）	-36.4	45.4	20.1	9.5
归属母公司股东净利润（百万元）	207	1,027	1,247	1,534
增长率（%）	-37.7	395.5	21.4	23.1
每股收益（元）	0.12	0.59	0.71	0.88
PE	191	39	32	26
PB	4.5	3.6	3.2	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.57 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

分析师 张弋清

执业证书：S0100523100001

邮箱：zhangyiqing@glms.com.cn

相关研究

1.盛和资源（600392.SH）公司动态报告：拿下世界级稀土矿，资源全球化布局更进一步-2025/05/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,371	16,535	19,857	21,746
营业成本	10,776	14,851	17,741	19,209
营业税金及附加	33	47	56	62
销售费用	39	43	52	57
管理费用	249	303	364	398
研发费用	6	5	6	7
EBIT	342	1,398	1,801	2,193
财务费用	66	138	149	150
资产减值损失	-52	100	0	0
投资收益	35	62	74	81
营业利润	312	1,422	1,727	2,125
营业外收支	-9	0	0	0
利润总额	303	1,422	1,727	2,125
所得税	69	260	315	388
净利润	234	1,162	1,411	1,737
归属于母公司净利润	207	1,027	1,247	1,534
EBITDA	489	1,557	1,984	2,397

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,526	2,398	2,331	2,664
应收账款及票据	797	967	1,192	1,305
预付款项	614	743	887	960
存货	4,456	5,669	6,653	7,203
其他流动资产	991	1,038	1,137	1,193
流动资产合计	9,383	10,815	12,199	13,326
长期股权投资	618	618	618	618
固定资产	1,545	1,886	2,213	2,532
无形资产	1,003	1,003	1,003	1,003
非流动资产合计	6,119	8,381	8,681	8,981
资产合计	15,502	19,196	20,880	22,308
短期借款	3,427	4,102	4,102	4,102
应付账款及票据	551	908	1,084	1,174
其他流动负债	1,219	1,137	1,320	1,420
流动负债合计	5,198	6,146	6,506	6,696
长期借款	445	661	661	661
其他长期负债	211	222	222	222
非流动负债合计	656	884	884	884
负债合计	5,853	7,030	7,390	7,579
股本	1,753	1,753	1,753	1,753
少数股东权益	915	1,051	1,215	1,418
股东权益合计	9,649	12,167	13,490	14,728
负债和股东权益合计	15,502	19,196	20,880	22,308

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-36.39	45.42	20.09	9.52
EBIT 增长率	-22.72	308.46	28.86	21.78
净利润增长率	-37.73	395.49	21.43	23.08
盈利能力 (%)				
毛利率	5.23	10.19	10.65	11.67
净利润率	1.82	6.21	6.28	7.06
总资产收益率 ROA	1.34	5.35	5.97	6.88
净资产收益率 ROE	2.37	9.24	10.16	11.53
偿债能力				
流动比率	1.81	1.76	1.88	1.99
速动比率	0.68	0.58	0.58	0.63
现金比率	0.49	0.39	0.36	0.40
资产负债率 (%)	37.76	36.62	35.39	33.98
经营效率				
应收账款周转天数	27.47	18.72	19.30	20.38
存货周转天数	156.04	122.72	125.02	129.84
总资产周转率	0.74	0.95	0.99	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.12	0.59	0.71	0.88
每股净资产	4.98	6.34	7.00	7.59
每股经营现金流	0.04	0.26	0.35	0.82
每股股利	0.12	0.05	0.28	0.35
估值分析				
PE	191	39	32	26
PB	4.5	3.6	3.2	3.0
EV/EBITDA	86.00	27.02	21.21	17.55
股息收益率 (%)	0.53	0.22	1.26	1.55

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	234	1,162	1,411	1,737
折旧和摊销	147	159	183	203
营运资金变动	-444	-917	-1,128	-644
经营活动现金流	72	459	605	1,432
资本开支	-716	-465	-481	-504
投资	153	-248	0	0
投资活动现金流	-528	-781	-408	-423
股权募资	71	0	0	0
债务募资	781	566	0	0
筹资活动现金流	349	194	-265	-676
现金净流量	-97	-128	-68	333

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048