

盛和资源控股股份有限公司 (600392)

个股分析报告

行业：稀土及锆钛产品
报告日期：2026 年 10 月 2 日
行情截至 2026-09-30 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：稀土涨价推动利润加速，但盈利仍受周期与现金流约束

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	20.17 元（-0.49%）
总市值	约 353.55 亿元
PE(TTM)	26.21 倍
PB(MRQ)	2.71 倍
52 周区间	19.31~34.30 元
成交额/换手率	3.63 亿元／1.02%

行情数据截至：2026-09-30 收盘

一、投资要点

- **中报利润增速显著快于营收**：2026 年上半年营收 87.59 亿元、同比增长 41.76%，归母净利润 8.87 亿元、同比增长 135.24%，扣非净利润同比增长 141.23%。
- **稀土价格是当前主要增长引擎**：稀土产品占 2025 年主营收入 94.5%；2025 年收入同比增长 32.94%，毛利率 11.12%、同比提高 6.57 个百分点，增长仍受产品价格与原料成本传导影响。
- **估值偏低但 PB 接近历史中位**：9 月 30 日收盘 20.17 元，PE-TTM 26.21 倍、PB-MRQ 2.71 倍，分别处于近 5.2 年 25%和 47%分位；2026 年一致预期净利润增速为 86.29%。

市场预期与证据

- **市场在定价**：市场隐含每股收益年均增长约 14.2%，低于机构对 2026—2028 年净利润增速的预期：86.29%、27.00%和 24.89%；定价隐含的长期增长要求较温和。
- **证据显示**：上半年净利润增长 135.24%，与短期高增长预期方向一致；但增长主要由稀土价格上涨带动，经营现金流净额/净利润为-0.70，库存周转天数升至 126.5 天，盈利持续性与现金回收仍待验证。

证据倾向：偏多；置信度：中

利润增长加速且 PE 处于历史低分位；但增长依赖稀土价格，现金流和库存周转仍偏弱。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

生产销售及贸易稀土产品，并经营锆钛选矿产品；收入主要来自稀土产品。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
稀土产品	94.5%（2025 年主营业务收入）	11.12%（2025 年）	32.94%（2025 年同比）	收入与利润表现核心，毛利率同比提高 6.57 个百分点
锆钛及其他	5.5%（2025 年）	2.80%（2025 年）	17.71%（2025 年同比）	收入增长但毛利率同比下降 12.09 个百分点

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
	年主营业务收入)	25 年)	25 年同比)	点

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 多元原料渠道：长期供应安排、参股及包销布局，尚非已兑现的低成本自有供给
- 产业链覆盖：布局稀土选矿、冶炼分离及金属加工，覆盖轻、重稀土
- 工艺积累：公司披露选矿、分离和加工技术积累，2024 年累计专利 410 余项

主要威胁：稀土及锆钛价格下行、原料成本传导不同步会压缩利润；海外项目和新增产能存在执行及整合风险。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 稀土原料包括稀土精矿、南方离子型稀土矿、独居石氯化片及钹铁硼废料；锆钛业务采购境外锆钛毛矿、中矿等重砂矿。
- 长期供应、参股及包销拓展来源，但年报未证明公司能显著控制采购价格；2025 年工业直接材料 101.94 亿元，占总成本 76.48%。
- 销售稀土及锆钛产品，主要为原料或中间品；客户身份未公开，客户议价能力无法量化。
- 定价受原料价格、供需及产品市场价格传导影响，2025 年行情改善带动产品价格和销量增长，不体现稳定单边定价权。
- 2025 年前五大客户占销售额 36.39%，前五大供应商占采购额 31.75%；仅有 2025 年年报数据，来源单一、未能交叉核实，客户身份未公开。
- 2025 年末应收账款 13.01 亿元，约为营业收入 8.7%、归母净利润 1.55 倍；预付款 3.50 亿元，同比下降 42.92%。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	18.72%	10.14%	稀土及相关产品毛利较高，当年收入和利润显著增长
2022	16.60%	9.51%	稀土产品均价上涨，但成本增速高于收入，毛利率回落
2023	4.35%	1.86%	主要产品价格下行，营业成本增速高于收入
2024	5.23%	1.82%	稀土及锆钛产品价格下跌，贸易业务规模下降
2025	10.66%	5.60%	稀土产品价格及销量增长，带动整体毛利率反弹

公司处于稀土产业链中游，兼具资源端布局，盈利仍受产品价格和原料成本驱动；改善关键在原料保障兑现为低成本供给、提升自产及深加工贡献并控制低毛利贸易拖累。

2.4 行业与同行对比

稀土价格回升可快速改善公司盈利，但 2023—2024 年利润走弱、2025 年反弹，显示盈利仍明显受产品价格周期影响。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
中国北方稀土 (600111)	稀土主要产品规模领先	2025 年稀土主要产品收入 326.37 亿元；毛利率 13.97%；PE(TTM) 37.83 倍	规模显著高于盛和资源，资源与产业配套不同
中国稀土 (000831)	业务集中于稀土行业	2025 年稀土行业收入 31.82 亿元；毛利率 16.65%；PE(TTM) 225.8 倍	收入规模小于盛和资源，稀土业务集中度较高
厦门钨业 (600549)	钨钼、电池材料及稀土多元经营	2025 年稀土业务收入约 45.16 亿元；毛利率 10.80%；PE(TTM) 19.78 倍	稀土毛利率接近盛和资源，但集团业务结构更为多元

盛和资源稀土产品收入规模低于北方稀土、高于中国稀土；2025 年稀土产品毛利率接近厦门钨业，低于北方稀土和中国稀土。产品结构、自产与贸易比例及原料来源差异使毛利率不可直接等同于长期竞争力。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年中报	87.59 亿元	+41.76%	8.87 亿元	+135.24 %	+141.23%	12.64%
2025 年报	149.91 亿元	+31.83%	8.39 亿元	+304.94 %	+310.31%	10.66%
2024 年报	113.71 亿元	-36.39%	2.07 亿元	-37.73%	-26.49%	5.23%

截至 2026 年 10 月 2 日；采用 2026 年中报及 2025、2024 年报披露口径。

稀土产品价格上涨带动业绩，利润增速显著快于营收；中报单季继续提速。经营现金流转负，公司解释为加大采购、存货及预付款增加，后续需关注库存周转与现金回收。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
经营现金流净额/净利润	-0.70 (2026 中报)	关注	盈利增长但经营现金流为负，采购及存货、预付款增加。
加权 ROE	6.80% (2026 中报)	一般	盈利改善明显，但中报 ROE 仍处于中等水平。
资产负债率	39.72% (2026 中	良好	负债率适中，整体杠杆水平可控。

指标	数值	判断	说明
	报)		
存货周转天数	126.5 天 (2026 中报)	关注	较 2025 年末的 120.6 天增加，需跟踪库存占用。
应收账款周转天数	29.7 天 (2026 中报)	良好	周转天数较短，应收回款效率尚可。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	26.21 倍	近 5.2 年 25%分位 (中位数 44.52 倍)	中位数 37.83 倍 (中国北方稀土 37.83、中国稀土 225.80、厦门钨业 19.78)
PB(MRQ)	2.71 倍	近 5.2 年 47%分位 (中位数 2.76 倍)	中位数 4.86 倍 (中国北方稀土 4.86、中国稀土 11.05、厦门钨业 3.75)
PS(TTM)	2.01 倍	近 5.2 年 52%分位 (中位数 1.94 倍)	中位数 2.58 倍 (中国北方稀土 2.58、中国稀土 18.95、厦门钨业 1.13)

估值倍数由程序按 2026-09-30 收盘数据计算 (滚动十二个月口径)；同行倍数按 2026-09-30 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 26.21 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 14.2% (不计分红，偏保守)，可与下方机构预测增速对照。

PE-TTM 26.21 倍处于近 5.2 年 25%分位，低于自身 44.52 倍中位数；PB-MRQ 2.71 倍处于 47%分位，接近 2.76 倍中位数；PS-TTM 2.01 倍处于 52%分位，略高于 1.94 倍中位数。市场隐含每股收益年均增长约 14.2%，低于机构近三年预测增速，但预测兑现仍取决于稀土价格和利润现金转化。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	218.22 亿元	15.63 亿元	+86.3%	0.89 元
2027E	282.78 亿元	19.85 亿元	+27.0%	1.13 元
2028E	345.46 亿元	24.79 亿元	+24.9%	1.41 元

近六个月 2 家机构平均预期，截至 2026 年 10 月 2 日；纪要未提供预测分歧区间。

4.3 机构观点

暂无可引用的机构目标价

机构	评级	日期	备注
近六个月覆盖机构（2家）	买入（2家）	截至 2026-10-02	覆盖评级均为买入

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-31	预约披露 2026 年三季报	关注稀土价格上涨对利润的延续性，以及经营现金流是否改善。
2026 年 10 月	乐山抛光粉项目计划投产试车	核实试车是否按计划开展及项目进度；此前 9 月底竣工验收计划的完成情况待确认。
2026 年底前	海南库项目计划验收并试运行	关注是否如期完成验收、启动试运行，及后续产能释放进度。
2027-04-06	股份回购方案期限届满	关注累计回购金额及股份数量，与 2 亿—4 亿元方案规模对照。

5.2 近期重要事件

- **2026-07-11 上半年业绩预增并获半年报确认（利好）**：公司预告上半年归母净利润 8.00 亿—9.30 亿元，半年报实际结果落在区间内；公司称增长主要受稀土产品价格上涨带动。
- **2026-09-16 首次实施股份回购（利好）**：公司首次回购 156.73 万股，成交金额 3,335.70 万元；方案总额为 2 亿—4 亿元，后续实施规模仍待观察。
- **2026-09-16 中期分红预案获股东会通过（利好）**：股东会通过每 10 股派现 0.50 元（含税）的中期分红方案；截至分析日，股权登记日、除权除息日及派息日尚未确定。
- **2026-09-21 公司否认控股权转让传闻（中性）**：公司表示控股股东不存在拟对外转让公司控制权的情形；市场传闻不构成已发生的收购或控制权变更。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 稀土产品毛利率升至 11.12%，同比提高 6.57 个百分点，价格与销量改善已转化为盈利修复。
- 机构预计 2027、2028 年净利润仍分别增长 27.00%和 24.89%，若产品价格稳定，增长不只依赖单年低基数。

6.2 看空理由

- 盈利仍有明显周期性：整体毛利率从 2021 年的 18.72%降至 2023 年的 4.35%，2025 年回升至 10.66%仍未回到前期水平。
- 现金转化尚未跟上利润：2026 年中报经营现金流净额/净利润为-0.70，存货周转天数较 2025 年末增加。

6.3 其他风险

- 前五大客户占销售额 36.39%，客户身份未公开；若主要客户压价或减少采购，可能拖累销量和盈利。
- 前五大供应商占采购额 31.75%，且原料成本占总成本 76.48%；供应或采购价格变化若无法及时向下游传导，毛利率可能承压。
- 乐山抛光粉项目与海南库项目仍处于计划试车、验收及试运行阶段；若延期或爬坡不顺，新增产能贡献和估值兑现将推迟。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
三季度利润增速	中报净利润同比增长 135.24%	三季度净利润继续同比增长，且增长不显著弱于营收	净利润增速明显回落或转负
毛利率	2026 年中报为 12.64%	后续报告期毛利率维持在 12%以上	毛利率回落至 10.66%以下
现金流与库存	现金流/净利润-0.70； 周转天数 126.5 天	经营现金流转正且库存周转天数下降	现金流持续为负且库存周转天数继续上升
项目投产进度	乐山项目计划 10 月试车；海南库计划年底前验收试运行	按计划完成试车、验收并进入稳定运行	关键节点延期或试运行后产能释放不畅

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下为基于当前技术与资金面条件的主观情景推演，权重仅作相对参考、并非统计概率；短线波动风险较高。

8.1 技术面概况

股价低于 MA5 至 MA60，近 5 日跌 9.1%、近 20 日跌 11.34%，MACD 负柱扩大，短线偏弱；收盘贴近布林下轨，RSI6 处于低位，若低位企稳并放量，才有反弹确认信号。

指标	数值	解读
均线	MA5 20.74 / MA10 21.28 / MA20 21.50 / MA60 22.16	股价低于各均线，短线偏弱
MACD(12,26,9)	DIF -0.519 / DEA -0.391 / 柱 - 0.257	负柱扩大，动能偏弱
RSI	RSI6 26.9 / RSI14 37.0	短线偏超卖，尚未确认反转

指标	数值	解读
布林带(20,2)	上轨 22.85 / 中轨 21.50 / 下轨 20.14	收盘贴近下轨，关注支撑有效性
近 20 日区间	20.01~22.57 元	收盘接近区间下沿

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	21.28~22.16 元	对应 MA10、MA20 及 MA60 附近；有效突破后可看向 22.57~22.85 元。
第一支撑	20.01~20.14 元	对应近 20 日低点与布林下轨；失守后短线或继续走弱。
强支撑	19.31~20.01 元	涵盖近 20 日低点至 52 周低点；若跌破 19.31 元，支撑参考需下移。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-09-30 价格 20.17 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 2.8%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	19.14~21.43 元	-5.1%~+6.2%
约 95%	18.30~23.09 元	-9.3%~+14.5%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- **震荡整理（权重较高，约五成）**：19.80~21.50 元；20.01~20.14 元支撑有效、成交未明显放大，股价围绕低位整理。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 50%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：19.00~20.01 元；放量跌破 20.01 元且未能收复，可能下探 52 周低点附近。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：21.28~22.85 元；成交放大并站上 21.28 元，才有望向 MA60 及布林上轨区间修复。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 15%。

括号内是主权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（2026-09-16~09-30）日成交额约 3.63 亿~10.45 亿元、换手率约 1.02%~2.7%。截至 2026-06-30，前十大流通股东合计持股 38.27%，含个人、地质矿产相关股东，也有 ETF 及 QFII；股东披露有滞后，结构或已变化。近期成交活跃度有波动，交易时应关注流动性变化。

若成交额连续两日超过 10.45 亿元，且收盘站上 21.28 元，可视为放量转强的可检验信号。

以上情景推演基于 2026-09-30 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

盛和资源(600392)_公司公告_盛和资源：2022 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=9167694&stockid=600392

盛和资源控股股份有限公司 2025 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-30/1225258047.PDF>

盛和资源(600392)_公司公告_盛和资源：2024 年年度报告(更正版)新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=11158515&stockid=600392

盛和资源(600392)_公司公告_盛和资源：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12278426&stockid=600392

盛和资源(600392)_公司公告_盛和资源：盛和资源 2021 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=8049483&stockid=600392

盛和资源(600392)_公司公告_盛和资源：2023 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10103918&stockid=600392

北方稀土：北方稀土 2025 年度报告全文_公司公告_每日必读_股票_证券之星 —

<https://4g.stockstar.com/detail/SN2026041800003410>

中国稀土(000831)_公司公告_中国稀土：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12233281&stockid=000831

东方财富 F10 财务分析 — [https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?](https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600392#/cwfx)

[type=web&code=SH600392#/cwfx](https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600392#/cwfx)

东方财富 F10 盈利预测 — [https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?](https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600392#/jlyc)

[type=web&code=SH600392#/jlyc](https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600392#/jlyc)

盛和资源：盛和资源控股股份有限公司 2026 年半年度报告 —

https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202608281828622984_1.pdf

static.cninfo.com.cn (公告 PDF) — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-29/1225525089.PDF>

公司公告_盛和资源：2026 年半年度业绩预增预告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12439810

盛和资源(600392)_公司公告_盛和资源：关于以集中竞价交易方式首次回购股份的公告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12604477&stockid=600392

盛和资源(600392)_公司公告_盛和资源：2026 年中期分红预案的公告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12566270&stockid=600392

盛和资源(600392)_公司公告_盛和资源：2026 年第一次临时股东会决议公告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12604479&stockid=600392

中国证券报 - 盛和资源控股股份有限公司
关于媒体报道的澄清公告 — https://epaper.cs.com.cn/zgzb/html/2026-09/21/nw.D110000zgzb_20260921_9-A15.htm

盛和资源(600392)_公司公告_盛和资源：2025 年年度权益分派实施公告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12439811&stockid=600392

证券代码：600392 证券简称：盛和资源 公告编号：2026-029 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-06-26/1225387915.PDF>

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/600392.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600392#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-09-30 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。