

2021年04月23日

盛和资源 (600392.SH)

公司快报

稀土产业全布局，量价齐升带动业绩高速增长

有色金属 | 稀有金属 III

投资评级

增持-B(维持)

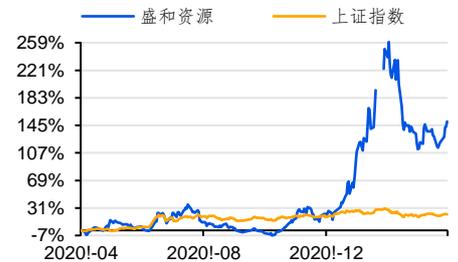
股价(2021-04-22)

17.73 元

交易数据

总市值(百万元)	31,119.11
流通市值(百万元)	31,119.11
总股本(百万股)	1,755.17
流通股本(百万股)	1,755.17
12个月价格区间	6.46/26.87 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.95	24.21	135.49
绝对收益	13.58	20.28	157.33

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号: S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

胡锦琛

hujinchen@huajinsec.cn

相关报告

 盛和资源：全产业链布局成效初现 ——
 盛和资源 2017 年中报点评 2017-08-23

投资要点

- ◆ **事件内容：** 公司发布 2020 年年度报告：报告期内公司实现营业收入 81.57 亿元，同比增长 17.21%，实现归属于母公司股东净利润 3.23 亿元，同比增长 218.44%，实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长 40.22%。同时公司发布 2021 年第一季度财务报告：2021Q1 公司实现营业收入 23.52 亿元，同比增长 32.3%，实现归母净利润 3.11 亿元，同比增长 2787.37%。
- ◆ **2020 年内主要产品产销量下滑，非经常性损益影响较大：** 2020 年主营业务分产品来看，公司稀土氧化物产量同比上涨 0.3%，销量下滑-8.7%；稀土盐类产量下滑-14.6%，销量下滑-40.9%；稀有稀土金属产量增长 8.3%，销量增长 6.5%；锆英砂产销量同比均下滑约-28%；钛精矿产销量均下滑约-40.6%。2020 年稀土行业锆铈氧化物销售均价小幅下滑-2.4%，基本稳定，氧化镨、铽价格上涨但占公司产量总量比重较小。报告期内非经常性损益对公司产生较大影响，2020 年公司乐山盛和受洪灾损失约影响归母净利润 0.93 亿元，公司持有的芒廷帕斯矿山在纽约证券交易所重组上市，公司由此获益约 4.87 亿元。公司 2020 年销售毛利率 17.81%，较 2019 年上升 3.63pct，盈利能力有所加强。公司进一步加大了研发投入，2020 年研发投入占营收比 3.16%，同比提升 0.11pct。
- ◆ **2021Q1 稀土产品量价齐升，带动经营业绩快速增长：** 2021Q1 公司量价齐升明显，显著受益于稀土行业景气度提升。报告期内公司稀土氧化物产量增长 93.8%，销量增长 152.4%；稀土盐类产量增长 260%，销量增长 301.8%；稀土稀有金属产量增长 17.3%，销量增长 1.9%。Q1 公司锆钛业务板块产销量均同比大幅下滑。Q1 主要稀土价格产品同比大幅上行，其中锆铈氧化物 Q1 均价达到 417 元/公斤，同比提升 64.3%；氧化镨、铽分别提升 22.3%、57.4%，公司其他锆、钛产品价格同步上行明显。Q1 公司销售毛利率达到 22.86%，较去年同期毛利率 8.04%提升 13.98pct，盈利能力大幅攀升。
- ◆ **全产业链布局，看好公司受益于下游需求高景气：** 公司稀土业务已经形成了从矿山开采、冶炼分离到深加工较为完整的产业链，实现了国内、国外的双重布局。现阶段，由锆铈氧化物制成的稀土永磁产品是我国最主要的稀土下游需求品类，稀土永磁材料主要用于各类电机产品，其中新能源车、风力发电电机为行业新的需求增量，我国 2020 年新能源汽车销量创历史新高达到 136.7 万辆，同比增长 10.9%；2020 年末风电电源基建累计同比增速 70.6%；中国稀土行业生产的稀土永磁材料在稀土功能材料中的占比最高，稀土永磁材料需求的增长将直接带动稀土行业发展。同时稀土供给层面，近几年来国家政策层面持续发力，实行生产总量控制，同时清理社会稀土库存。在上游供给限制、下游需求景气的环境下，稀土价格有望进入较长期的稳步上行阶段，看好公司作为我国稀土行业上游主要公司之一，充分受益于行业高景气周期。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.57、0.63 和 0.68 元。净资产收益率分别为 12.1%、12.3% 和 12.1%，维持增持-B 建议。

◆ **风险提示：**1，下游终端需求景气度不及预期的风险；2，技改拓产计划建设进度不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,960	8,157	11,664	13,114	14,770
YoY(%)	11.8	17.2	43.0	12.4	12.6
净利润(百万元)	102	323	1,007	1,112	1,186
YoY(%)	-64.6	218.4	211.5	10.4	6.7
毛利率(%)	14.2	17.8	21.5	22.2	22.2
EPS(摊薄/元)	0.06	0.18	0.57	0.63	0.68
ROE(%)	2.0	6.4	12.1	12.3	12.1
P/E(倍)	297.7	93.5	30.0	27.2	25.5
P/B(倍)	5.7	4.0	3.5	3.1	2.8
净利率(%)	1.5	4.0	8.6	8.5	8.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7154	7155	14946	12891	18371	营业收入	6960	8157	11664	13114	14770
现金	1057	1307	4651	5230	5890	营业成本	5973	6704	9159	10198	11491
应收票据及应收账款	757	1884	1892	2353	2428	营业税金及附加	23	13	36	38	40
预付账款	276	584	646	737	821	营业费用	92	97	139	159	182
存货	4437	2766	7075	3882	8464	管理费用	179	203	403	385	423
其他流动资产	627	614	683	690	769	研发费用	212	258	242	341	402
非流动资产	2296	4952	5400	5590	5720	财务费用	153	150	250	340	350
长期投资	186	303	421	539	659	资产减值损失	-190	-340	0	0	0
固定资产	536	348	649	701	747	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
无形资产	316	227	243	263	230	投资净收益	4	104	22	32	41
其他非流动资产	1256	4073	4087	4087	4085	营业利润	146	449	1457	1686	1923
资产总计	9449	12106	20346	18481	24091	营业外收入	32	393	109	134	167
流动负债	3751	3814	10876	7825	12102	营业外支出	8	108	32	38	47
短期借款	2015	1556	7660	5183	8311	利润总额	169	734	1534	1783	2043
应付票据及应付账款	1123	1396	2045	1787	2531	所得税	58	219	432	513	617
其他流动负债	613	862	1170	856	1259	税后利润	112	515	1102	1270	1427
非流动负债	219	283	359	301	228	少数股东损益	10	192	95	159	241
长期借款	149	209	285	227	154	归属母公司净利润	102	323	1007	1112	1186
其他非流动负债	70	74	74	74	74	EBITDA	377	873	1797	2126	2401
负债合计	3971	4097	11235	8126	12329						
少数股东权益	201	442	537	695	936	主要财务比率					
股本	1755	1755	1755	1755	1755	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2110	2098	2098	2098	2098	成长能力					
留存收益	1379	1708	2726	3914	5290	营业收入(%)	11.8	17.2	43.0	12.4	12.6
归属母公司股东权益	5278	7567	8574	9660	10826	营业利润(%)	-58.9	208.6	224.3	15.7	14.0
负债和股东权益	9449	12106	20346	18481	24091	归属于母公司净利润(%)	-64.6	218.4	211.5	10.4	6.7
						获利能力					
						毛利率(%)	14.2	17.8	21.5	22.2	22.2
						净利率(%)	1.5	4.0	8.6	8.5	8.0
						ROE(%)	2.0	6.4	12.1	12.3	12.1
						ROIC(%)	2.4	5.9	7.5	9.5	8.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.0	33.8	55.2	44.0	51.2
						流动比率	1.9	1.9	1.4	1.6	1.5
						速动比率	0.5	0.9	0.6	1.0	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	8.2	6.2	6.2	6.2	6.2
						应付账款周转率	6.7	5.3	5.3	5.3	5.3
						估值比率					
						P/E	297.7	93.5	30.0	27.2	25.5
						P/B	5.7	4.0	3.5	3.1	2.8
						EV/EBITDA	83.7	35.8	19.0	14.7	14.1

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com