

## 2020 年报&2021 年一季报点评：景气持续，业绩大超预期

买入（维持）

2021 年 04 月 23 日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	8,157	13,215	16,122	19,024
同比（%）	17.2%	62.0%	22.0%	18.0%
归母净利润（百万元）	323	1,274	1,743	2,296
同比（%）	218.4%	293.9%	36.9%	31.7%
每股收益（元/股）	0.18	0.73	0.99	1.31
P/E（倍）	96.25	24.43	17.85	13.55

### 事件：

盛和资源发布 2020 年度公告及 2021 年 1 季度公告：2020 年度实现营业收入 81.6 亿元，同比增长 17.2%；2020 年归属于上市公司股东的净利润为 3.2 亿元，同比增长 218.4%，好于我们预期。公司 2021 年度一季度营收为 23.5 亿元，同比增长 32.3%；归母净利润为 3.1 亿元，同比增长 2787.4%，好于我们预期。

### 点评：

■ **2020 年公司经营情况稳健、扩产项目有序进行。**2020 年全年公司稀土氧化物、稀土金属产量较 2019 年基本持平，剔除 2020 年疫情、水灾带来的停工影响，已属难能可贵。得益于稀土价格上行，故本年收入同比增长 17.2%，其中稀土氧化、独居石收入同比增长 28%、92%；2020 年，因为水灾导致存货及固定资产受到损失、履行 MP 公司（公司所持公司，2020 年于纽交所重整上市）系列合作协议带来归母净利润变动分别为 -0.93/4.87 亿元。晨光稀土“年产 12000 吨稀土金属及合金智能化技改项目”、科百瑞 6000 吨稀土金属技术升级改造项目均已动工。德昌 2000 吨/年稀土金属项目已获核准。

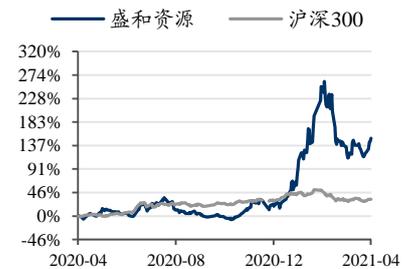
■ **2021 年 Q1 受益下游需求景气，利润高增。**2021 年一季度稀土主力下游均持续景气，2021 年 3 月我国新能源车产量累计同比 313%；变频空调、冰箱和洗衣机产量同比增长 118%、92%和 52%。因此公司扩大销售规模，收入同比增长 32.3%；销售费用同比下降 61%，原因在于 2020 年公司完成对销售费用占比较高的子公司润和催化的剥离。增收降本下，2021 年 1 季度公司归母净利润同比增长 2787.4%。

■ **盛和资源：高成长的稀土龙头。**公司主要通过托管与参股的方式间接获得矿山开采权；公司通过海外投资并购的形式获得海外稀土矿源。公司目前现有稀土分离能力约 15000 吨/年，稀土金属加工能力 12000 吨/年，总计年产能 27000 吨，处于同业较高水平。扩产完成后，公司预计 2022 年合计产能达到 37000 吨。

■ **业绩超预期，上调盈利预测。**我们预计 2021/2022/2023 年公司收入分别为 132/161/190 亿元，增速分别为 62%/22%/18%；考虑稀土下游持续景气、供给或长期刚性，公司晨光稀土、科百瑞项目稳步扩张，故将 2021/2022 年归母净利润从 10.8/15.0 亿元上调至 12.7/17.4 亿元，增速分别为 294%/37%；2021/2022/2023 年对应 PE 分别为 24/18/14x；维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期；公司扩产计划不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	17.73
一年最低/最高价	6.46/26.87
市净率(倍)	3.82
流通 A 股市值(百万元)	31119.11

### 基础数据

每股净资产(元)	4.64
资产负债率(%)	34.96
总股本(百万股)	1755.17
流通 A 股(百万股)	1755.17

### 相关研究

1、《盛和资源（600392）：高成长的稀土行业龙头》2021-02-21

盛和资源三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>7,155</b>	<b>10,356</b>	<b>10,829</b>	<b>14,512</b>	<b>营业收入</b>	<b>8,157</b>	<b>13,215</b>	<b>16,122</b>	<b>19,024</b>
现金	1,307	4,594	4,745	7,294	减:营业成本	6,704	10,820	12,949	14,829
应收账款	1,884	1,999	2,249	2,574	营业税金及附加	13	13	21	19
存货	2,766	2,326	2,078	2,857	营业费用	97	132	142	154
其他流动资产	1,198	1,438	1,756	1,787	管理费用	203	304	322	230
<b>非流动资产</b>	<b>4,952</b>	<b>3,848</b>	<b>5,043</b>	<b>4,931</b>	研发费用	258	280	332	251
长期股权投资	303	391	495	593	财务费用	150	134	100	79
固定资产	348	534	898	1,075	资产减值损失	-340	0	0	0
在建工程	49	70	72	73	加:投资净收益	104	22	32	41
无形资产	227	243	263	230	其他收益	81	37	44	100
其他非流动资产	4,024	2,610	3,316	2,961	资产处置收益	-1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>12,106</b>	<b>14,204</b>	<b>15,872</b>	<b>19,443</b>	<b>营业利润</b>	<b>449</b>	<b>1,592</b>	<b>2,333</b>	<b>3,604</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,814</b>	<b>4,532</b>	<b>4,278</b>	<b>5,146</b>	加:营业外净收支	285	348	462	353
短期借款	1,556	1,786	1,671	1,728	<b>利润总额</b>	<b>734</b>	<b>1,940</b>	<b>2,795</b>	<b>3,957</b>
应付账款	1,396	1,503	1,870	1,927	减:所得税费用	219	546	804	1,194
其他流动负债	862	1,243	738	1,491	少数股东损益	192	120	249	467
<b>非流动负债</b>	<b>283</b>	<b>269</b>	<b>226</b>	<b>185</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>323</b>	<b>1,274</b>	<b>1,743</b>	<b>2,296</b>
长期借款	209	101	105	41	EBIT	803	1,958	2,763	3,882
其他非流动负债	74	168	121	144	EBITDA	873	2,016	2,861	4,022
<b>负债合计</b>	<b>4,097</b>	<b>4,801</b>	<b>4,504</b>	<b>5,332</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	442	562	811	1,277	每股收益(元)	0.18	0.73	0.99	1.31
归属母公司股东权益	7,567	8,841	10,558	12,834	每股净资产(元)	4.31	5.04	6.02	7.31
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,106</b>	<b>14,204</b>	<b>15,872</b>	<b>19,443</b>	发行在外股份(百万股)	1755	1755	1755	1755
					ROIC(%)	13.7%	38.2%	46.8%	63.8%
					ROE(%)	6.4%	14.8%	17.5%	19.6%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	17.8%	18.1%	19.7%	22.1%
经营活动现金流	333	2,259	1,677	2,620	销售净利率(%)	4.0%	9.6%	10.8%	12.1%
投资活动现金流	-212	1,069	-1,259	15	资产负债率(%)	33.8%	33.8%	28.4%	27.4%
筹资活动现金流	-165	-41	-265	-86	收入增长率(%)	17.2%	62.0%	22.0%	18.0%
现金净增加额	-71	3,286	152	2,549	净利润增长率(%)	360.2%	170.6%	42.9%	38.7%
折旧和摊销	70	58	97	140	P/E	96.25	24.43	17.85	13.55
资本开支	160	382	305	184	P/B	4.11	3.52	2.95	2.42
营运资本变动	-742	680	-471	-323	EV/EBITDA	36.83	14.42	10.15	6.70

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>