

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

安宁股份(002978)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业分析师

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究:

安宁股份深度: 钛矿龙头, 扬帆起航
(2020. 11. 09)安宁股份年报点评: 继续受益钛矿涨价
(2021. 03. 31)安宁股份中报点评: 量价齐升助力公司业绩增长
(2021. 08. 05)安宁股份季报点评: 公司毛利率创新高
(2021. 10. 25)安宁股份年报点评: 钛矿价格有望继续上涨, 推动公司盈利提升
(2022. 03. 23)安宁股份事件点评: 拟延伸产业链至钛合金, 助力产业升级
(2022. 04. 05)安宁股份事件点评: 以铁源优势向磷酸铁锂产业链延伸
(2022. 05. 18)安宁股份中报点评: 铁矿拖累 Q2 业绩, 纵向延伸打开成长空间
(2022. 08. 04)安宁股份事件点评: 钛矿前向一体化, 推动钛材格局重塑
(2022. 09. 30)

安宁股份: 钛铁景气回升, 战略规划明晰

2023 年 3 月 30 日

事件: 公司发布 2022 年报, 全年实现营业收入 19.96 亿元, 同比下降 13.35%; 实现归母净利润 10.95 亿元, 同比下降 23.72%。2022Q4 公司实现营业收入 4.86 亿元, 同比增长 6.29%; 实现归母净利润 2.24 亿元, 同比下降 8.82%。

点评:

➢ 下游不景气导致铁精矿下跌, 公司业绩承压。受房地产及基建项目开工不及预期影响, 公司 2022 年钒钛铁精矿销售价格下跌 25.08%至 539 元/吨, 销量下降 2.22%至 138 万吨, 毛利率下降 10.97pct 至 55%, 拖累公司整体营收与净利润。钛精矿方面虽然下游钛白粉行业增长不及预期, 但公司钛精矿 2022 年销售价格逆势上涨 1.76%至 2406 元/吨, 销量小幅下降 8.02%至 49.3 万吨, 钛精矿全年毛利率 81%。分季度来看, 公司 2022Q4 营收同比增长 6.29%至 4.86 亿元, 但受毛利率同比增长 11.11pct 至 67.41%, 盈利能力边际好转。不过受销售费用记账规则改变和东方钛业净利润下降导致公司投资收益降低影响, 公司 2022Q4 的净利率同比下降 7.63pct 至 46.05%, 归母净利润同比下降 8.82%至 2.24 亿元。

➢ 公司秉承“横向并购、纵向延伸产业链”的发展战略进行布局。6万吨能源级钛(合金)材料全产业链项目一部分为小颗粒级海绵钛, 直接对外销售; 一部分加工成为钛锭、钛板等标准的钛材产品对外销售, 项目现处于建设前的手续审批阶段, 正按照计划稳步推进中, 公司预计开工建设起 24 个月后可投产。5万吨的磷酸铁项目已完成审批, 进入主体厂房建设阶段。该项目充分利用参股公司东方钛业的副产物硫酸亚铁, 以及四川、云南两省丰富的磷矿资源, 再辅以攀西地区丰富的绿电资源, 公司预计未来碳达峰、碳中和征收的碳税不会增加公司成本, 与非绿电企业比, 优势更加明显。另外近几年一直在研究从钒钛磁铁矿中直接提钒的相关技术以及钒电解液的制备技术, 未来会根据钒产业发展情况, 产业政策等适时启动钒相关的项目。此外, 公司计划参与经质矿产公司的破产重组, 其拥有的小黑菁经质铁矿与安宁的潘家田铁矿同属一个矿脉、相同矿种, 如果整合成功, 可以增加公司资源储量, 未来有望提升公司盈利水平, 使资源价值达到最大化。

➢ 2023 年钛矿高位运行, 公司业绩稳定向好。根据涂多多预测, 2023 年全球钛白粉市场新增产能预计 90 万吨左右, 而全球钛矿资源并无较多增量, 根据我们统计, 2023-2025 年全球钛矿新增项目有: ①Image 的 Atlas 项目计划 2024Q1 投产, 年产 24-26 万吨的钛铁矿; ②Blue Jay 的 Dundas 项目计划建设 44 万吨/年的钛铁矿, 目前处于可研阶段; ③Sheffied 的 31.5 万吨/年的钛铁矿项目预计 2024 年投产; ④龙佰集团计划在“十四五”末期实现年产钛精矿 248 万吨。综上, 新增钛矿项目量远不及新增钛白粉项目量, 我们预计钛矿价格未来有支撑, 或将维持在 2500 元/吨的价格水平。另外随着未来基建项目陆续开工, 以及预期

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

钒产品涨价，钒钛铁精矿价格或将反弹。

- **盈利预测与投资评级：**根据公司项目建设进度，我们预计公司 2023-2025 年公司归母净利分别为 12.63、14.97、15.25 亿元，EPS 为 3.15、3.73、3.80 元/股，截至 3 月 29 日收盘价对应的 PE 为 12x、10x、10x，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**募投项目建设进度及新增折旧可能导致业绩不能达到预期的风险；募投项目所需土地使用权证及环评批复尚未取得的风险；钛矿价格下滑。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,303	1,996	2,377	3,116	3,382
增长率 YoY %	40.8%	-13.3%	19.1%	31.1%	8.5%
归属母公司净利润(百万元)	1,435	1,095	1,263	1,497	1,525
增长率 YoY%	104.8%	-23.7%	15.3%	18.5%	1.9%
毛利率%	74.5%	70.8%	70.4%	64.3%	61.2%
净资产收益率ROE%	29.8%	20.1%	18.8%	18.2%	15.7%
EPS(摊薄)(元)	3.58	2.73	3.15	3.73	3.80
市盈率 P/E(倍)	11.81	12.22	11.58	9.77	9.59
市净率 P/B(倍)	3.53	2.45	2.18	1.78	1.50

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 3 月 29 日收盘价

研究团队简介

姜永刚，金属&新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属&新材料行业联席首席分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017 年任广发证券有色金属行业研究员，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事新能源及新材料研究。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事稀贵金属及工业金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事小金属及新材料研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。