

安宁股份 (002978.SZ) Q2 业绩小幅承压, 看好产业链延伸战略

2023 年 08 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
金益腾 (分析师)
蒋跨越 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

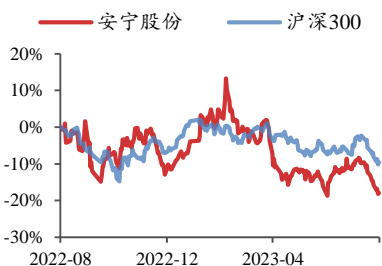
jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790122010041

日期	2023/8/24
当前股价(元)	30.46
一年最高最低(元)	43.43/30.03
总市值(亿元)	122.14
流通市值(亿元)	91.08
总股本(亿股)	4.01
流通股本(亿股)	2.99
近 3 个月换手率(%)	19.68

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q1 业绩符合预期, 钛材项目前景可期—公司信息更新报告》-2023.4.26
 《深耕钒钛磁铁矿产业, 钛材项目助力公司新一轮腾飞—公司首次覆盖报告》-2023.4.20

● 2023Q2 公司业绩小幅承压, 看好产业链延伸战略, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报, 实现营业收入 8.45 亿元, 同比下降 21.45%, 实现归母净利润 4.44 亿元, 同比下降 32.34%。其中, 2023Q2 公司实现营收 4.00 亿元, 环比下降 10.24%, 实现归母净利润 2.12 亿元, 环比下降 8.25%。考虑到钛精矿、海绵钛价格不及预期, 我们下调公司 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 9.84 (-2.80)、10.63 (-2.76)、14.75 (-5.62) 亿元, EPS 分别为 2.45 (-0.70)、2.65 (-0.69)、3.68 (-1.40) 元, 当前股价对应 PE 分别为 14.0、13.0、9.4 倍。我们看好公司产业链延伸战略, 未来钛材项目有望为公司贡献重要的业绩增量, 维持“买入”评级。

● 2023H1 钛精矿价格维持稳定, 铁精矿价格有望上行

钛精矿方面, 根据公司公告, 2023H1 公司钛精矿板块实现营收 5.47 亿元, 毛利率 77.09%, 贡献毛利 4.22 亿元。从价格来看, 根据百川盈孚数据, 2023 年 1-6 月国内钛精矿市场均价 (高品位与低品位钛精矿均价) 达到 2015 元/吨, 其中 Q1、Q2 分别为 2014 元/吨、2016 元/吨, 钛精矿价格整体保持平稳。**铁精矿方面**, 根据公司公告, 2023H1 公司钒钛铁精矿板块实现营收 2.92 亿元, 毛利率 45.37%, 贡献毛利 1.33 亿元。2023H1 受下游需求疲软影响, 钒钛铁精矿价格基本处于周期底部。目前公司钒钛铁精矿产品直接对下游客户销售, 销售报价中并未完全体现钒铁钛精矿里所含有的钒元素的价值。而下游客户以钒铁钛精矿为原料, 在炼钢过程中, 利用钒渣进行提钒, 可以获得额外收益。展望未来, 我们认为伴随钒价的上涨, 公司钒钛铁精矿产品也或将随之得到价值重估。

● 看好公司产业链延伸战略, 钛材项目有望为公司贡献重要的业绩增量

根据公司公告, 公司拟投资建设“年产 6 万吨能源级钛 (合金) 材料全产业链项目”, 项目总投资 72 亿元。该项目建设内容涵盖“钒钛磁铁矿—海绵钛—钛锭、钛板—能源级钛 (合金) 材料”全产业链。公司钛材项目电力、原材料等成本优势显著, 未来伴随项目的逐步落地, 公司业绩有望迎来集中释放。

● 风险提示: 经济复苏不及预期、产品价格大幅下滑、项目投产进程不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,303	1,996	1,967	2,590	4,891
YOY(%)	40.8	-13.3	-1.5	31.7	88.8
归母净利润(百万元)	1,435	1,095	984	1,063	1,475
YOY(%)	104.8	-23.7	-10.2	8.0	38.8
毛利率(%)	74.5	70.8	64.9	54.1	38.9
净利率(%)	62.3	54.8	50.0	41.0	30.2
ROE(%)	29.8	20.1	15.3	14.4	16.9
EPS(摊薄/元)	3.58	2.73	2.45	2.65	3.68
P/E(倍)	9.6	12.6	14.0	13.0	9.4
P/B(倍)	2.9	2.5	2.1	1.9	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3020	3502	4537	4801	5512
现金	2189	2643	3696	3237	3679
应收票据及应收账款	732	572	552	1174	1271
其他应收款	8	5	10	9	27
预付账款	4	12	0	10	9
存货	86	94	103	194	349
其他流动资产	1	176	176	176	176
非流动资产	2590	3044	3019	4058	4815
长期投资	367	312	257	202	147
固定资产	1003	1049	1149	1551	2541
无形资产	298	470	476	482	487
其他非流动资产	922	1213	1137	1824	1641
资产总计	5611	6546	7556	8859	10326
流动负债	581	871	898	1272	1375
短期借款	64	268	300	400	500
应付票据及应付账款	222	347	343	608	588
其他流动负债	295	256	255	264	288
非流动负债	222	218	218	218	218
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	222	218	218	218	218
负债合计	803	1090	1116	1490	1594
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	401	401	401	401	401
资本公积	1025	1025	1025	1025	1025
留存收益	3285	3939	4783	5746	7105
归属母公司股东权益	4808	5456	6440	7369	8733
负债和股东权益	5611	6546	7556	8859	10326

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1143	928	1051	744	1440
净利润	1435	1095	984	1063	1475
折旧摊销	166	187	151	187	271
财务费用	-27	-57	-58	-17	-2
投资损失	-154	-30	-40	-40	-40
营运资金变动	-332	-336	14	-449	-265
其他经营现金流	55	69	0	0	0
投资活动现金流	433	-435	-86	-1187	-988
资本支出	146	401	181	1282	1083
长期投资	522	-119	55	55	55
其他投资现金流	57	85	40	40	40
筹资活动现金流	-505	-28	88	-17	-10
短期借款	64	205	32	100	100
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-569	-233	57	-117	-110
现金净增加额	1072	464	1053	-459	443

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2303	1996	1967	2590	4891
营业成本	587	584	690	1189	2989
营业税金及附加	84	52	50	50	50
营业费用	3	3	4	4	5
管理费用	81	98	100	100	100
研发费用	78	61	70	70	70
财务费用	-27	-57	-58	-17	-2
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	16	15	16	16	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	154	30	40	40	40
资产处置收益	1	-0	0	0	0
营业利润	1666	1294	1167	1250	1736
营业外收入	4	6	0	0	0
营业外支出	7	12	10	0	0
利润总额	1664	1288	1157	1250	1736
所得税	229	193	174	188	260
净利润	1435	1095	984	1063	1475
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1435	1095	984	1063	1475
EBITDA	1768	1412	1232	1356	1932
EPS(元)	3.58	2.73	2.45	2.65	3.68

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	40.8	-13.3	-1.5	31.7	88.8
营业利润(%)	102.0	-22.3	-9.8	7.1	38.8
归属于母公司净利润(%)	104.8	-23.7	-10.2	8.0	38.8
获利能力					
毛利率(%)	74.5	70.8	64.9	54.1	38.9
净利率(%)	62.3	54.8	50.0	41.0	30.2
ROE(%)	29.8	20.1	15.3	14.4	16.9
ROIC(%)	27.7	17.8	13.4	12.6	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	14.3	16.6	14.8	16.8	15.4
净负债比率(%)	-41.7	-41.5	-51.1	-37.0	-35.2
流动比率	5.2	4.0	5.1	3.8	4.0
速动比率	5.0	3.9	4.9	3.6	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5
应收账款周转率	639.1	67.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.5	3.6	5.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.58	2.73	2.45	2.65	3.68
每股经营现金流(最新摊薄)	2.85	2.31	2.62	1.86	3.59
每股净资产(最新摊薄)	11.99	13.61	16.06	18.38	21.78
估值比率					
P/E	9.6	12.6	14.0	13.0	9.4
P/B	2.9	2.5	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	6.7	8.2	8.5	8.2	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn