

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

张航 金属&新材料行业首席分析师

执业编号: S1500523080009

邮箱: zhanghang@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: 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: 钛矿拖累 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)

安宁股份年报点评: 钛矿景气回升, 战
略规划清晰 (2023. 03. 30)

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

安宁股份: 价格震荡调整, 公司战略规划稳步推进中

2023年8月25日

事件: 公司发布 2023 半年报: 2023 上半年, 公司实现营收 8.45 亿元, 同比下降 21.45%; 归母净利润 4.44 亿元, 同比下降 32.34%; 2023Q2, 公司实现营收 4.00 亿元, 同比下降 16.90%、环比下降 10.24%; 归母净利润 2.12 亿元, 同比下降 29.72%、环比下降 8.25%。

点评:

- **下游需求不及预期, 公司矿石价格均价下滑。销售量和销售价格减少, 公司营业收入同比下降。** (1) 钛精矿: 钛精矿价格小幅震荡, 2023H1 营业收入为 5.47 亿元, 同比下降 18.82%。(据百川盈孚, 2022Q1、2022Q2、2023Q1、2023Q2 钛精矿价格分别为 2157、2107、2014、2016 元/吨) (2) 铁精矿: 铁精矿价格低于公司预期, 2023 H1 营业收入为 2.92 亿元, 同比下降 25.95%。(据 wind, 中国北方铁矿石价格指数 2023H1 为 118.3 美元/吨, 同比下跌 15.36%)。分季度来看, 受宏观环境影响, 2023Q2 公司营业收入 4.00 亿元, 同比下降 16.90%, 环比下降 10.24%; 毛利润为 2.64 亿元, 同比下降 25.15%, 环比下降 9.56%; 毛利率为 66.04%, 同比下降 7.28pct, 环比增长 0.49pct; 净利率为 53.16%, 同比下降 9.70pct, 环比增长 1.15pct。净利率环比增幅大于毛利率环比增幅, 主要系公司 Q2 所得税环比减少约 2000 万至 2089 万元。
- **“钛六”项目与“磷酸铁”项目进展顺利, 公司向下游积极延伸。** 安宁钛材投资建设年产 6 万吨能源级钛(合金)材料全产业链项目和安宁新能源投资建设年产 5 万吨磷酸铁项目目前手续审批均已完成, 已进入开工建设阶段, 正按照计划稳步推进中。
- **钛矿价格坚挺, 钛矿价格有望回升。** 受限于宏观经济环境及市场行情, 公司钛精矿下游钛白粉市场需求下滑, 对钛精矿市场产生了一定的消极影响。但是海外钛矿在资源枯竭、上半年无新增项目的背景下, 遇到南非电力断供及突发性维修影响, 大多下调年度生产预期, 钛矿供给刚性给予价格支撑。铁精矿未来随着大环境好转, 国家钢铁产业政策、宏观经济提振政策逐步落实落地, 基建项目陆续动工, 或将增加含钒钢材的需求量, 价格有望上涨。
- **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 10.80、12.62、17.22 亿元, EPS 为 2.69、3.15、4.29 元/股, 截止 8 月 24 日收盘价对应的 PE 为 11x、10x、7x, 维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济不景气, 钛精矿和铁精矿价格持续下跌, 公司新建项目进度不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,303	1,996	2,085	2,374	4,083
增长率 YoY %	40.8%	-13.3%	4.5%	13.9%	72.0%
归属母公司净利润(百万元)	1,435	1,095	1,080	1,262	1,722
增长率 YoY%	104.8%	-23.7%	-1.3%	16.9%	36.4%
毛利率%	74.5%	70.8%	67.4%	69.1%	57.1%
净资产收益率ROE%	29.8%	20.1%	16.5%	16.2%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	3.58	2.73	2.69	3.15	4.29
市盈率 P/E(倍)	11.81	12.22	11.31	9.68	7.09
市净率 P/B(倍)	3.53	2.45	1.87	1.57	1.28

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月24日收盘价

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

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。

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。