

## 核心产品需求增加稳固主业，川发矿业入主渐近构筑未来

——三泰控股（002312.SZ）2020年度业绩预增公告及公司定增项目跟踪点评

### 要点

**事件1：**1月26日晚，公司发布2020年度业绩预增公告，公司2020年预计实现归母净利润6.5~7.8亿元，同比增长667.57%~821.08%，预计扣非后归母净利润为3.0~4.0亿元，上年同期为亏损5,663万元，折算EPS为0.49~0.59元/股。

**事件2：**1月25日晚，公司发布公告表示此前非公开发行股票申请已通过中国证监会发行审核委员会审核。本次定增拟募集19.76亿元资金，发行完成后三泰控股控股股东将变更为川发矿业，四川省国资委将成为公司实际控制人。

**核心产品下游需求增加，龙蟒大地并表，公司盈利大幅增加。**报告期内，受益于核心产品工业级磷酸一铵下游需求增加，产销量大幅提升，公司磷酸盐产品业务板块销售收入及净利润快速增长，带动公司业绩整体上行。此外，公司全资子公司龙蟒大地农业有限公司较上年同期将全年经营业绩合并入公司财务报表，也大幅增加了公司利润。此外，公司2020年非经常损益影响金额范围为3.5~3.8亿元，主要系公司将持有的参股公司智递科技34%的股权按原出资额减资收回产生的非经常性收益和转让其它全资子公司和参股公司股权产生的非经常性损失所致。

**川发矿业入主脚步渐近，推进磷石膏等资源综合利用项目。**川发矿业成为三泰控股的控股股东后，将使三泰控股在新能源、新材料以及现代化农业模式中进一步完善矿化一体产业链，未来公司将坚持“稀缺资源+技术创新”的多资源综合利用循环经济产业发展路线。公司募集资金用途也紧扣“循环经济”战略规划，公司拟将募集资金全额用于“磷石膏综合利用工程项目”、偿还有息债务及补充流动资金。其中“磷石膏综合利用工程项目”投资总额4.75亿元，使用募集资金4亿元，项目将在三年内新建一条年产90万吨水泥缓凝剂生产线、七条年产25万吨建筑石膏粉生产线、十二条年产100万平方米石膏墙板生产线、三十六条年产22.5万平方米石膏砌块生产线、一条20万吨抹灰石膏生产线及一条20万吨石膏腻子生产线。该项目的主要原料是磷化工的废渣磷石膏，利用此废渣生产水泥缓凝剂、建筑石膏粉、抹灰石膏和石膏墙板等建筑材料，是国家政策所鼓励的资源综合利用项目，符合行业内的循环经济发展政策。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到公司核心产品需求恢复，我们上调了公司2020-2022年的盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润为6.96、5.01、6.47亿元，折合EPS为0.51、0.36、0.47元/股，当前股价对应PE分别为16、22、17倍，仍维持“买入”评级。

**风险提示：**主营产品售价波动风险，下游需求不及预期风险，安全生产和环境保护风险，募投项目建设进度不及预期风险。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	717	1,908	5,112	6,277	7,693
营业收入增长率	-11.00%	166.20%	167.84%	22.79%	22.57%
净利润(百万元)	(219)	85	696	501	647
净利润增长率	-172.35%	-138.70%	721.83%	-27.98%	29.13%
EPS(元)	(0.16)	0.06	0.51	0.36	0.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	-6.71%	2.67%	17.99%	11.47%	12.90%
P/E	/	129	16	22	17
P/B	3.3	3.4	2.8	2.5	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-27

### 买入（维持）

当前价：7.92元

### 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	13.78
总市值(亿元)	109.14
一年最低/最高(元)	4.08/7.92
近3月换手率	102.01%

### 股价相对走势



### 收益表现

	1M	3M	1Y
相对	28.82	0.05	31.17
绝对	38.46	17.68	69.23

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	717	1,908	5,112	6,277	7,693
营业成本	649	1,571	3,959	4,830	5,936
折旧和摊销	21	77	133	134	135
税金及附加	9	13	61	75	92
销售费用	17	88	234	288	353
管理费用	119	108	307	377	462
财务费用	(28)	(27)	83	138	140
研发费用	2	9	25	31	38
投资收益	(113)	(168)	365	0	0
营业利润	(248)	(94)	815	557	703
利润总额	(282)	106	875	630	813
所得税	(64)	22	179	129	166
净利润	(217)	84	696	501	647
少数股东损益	1	(1)	0	0	0
归属母公司净利润	(219)	85	696	501	647
EPS(按最新股本计, 元)	(0.16)	0.06	0.51	0.36	0.47

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	(44)	61	(39)	678	796
净利润	(219)	85	696	501	647
折旧摊销	21	77	133	134	135
净营运资金增加	(774)	204	1,744	555	636
其他	928	(305)	(2,612)	(512)	(622)
投资活动产生现金流	208	42	345	(45)	(20)
净资本支出	11	(35)	(20)	(20)	(20)
长期投资变化	653	486	0	0	0
其他资产变化	(456)	(409)	365	(25)	0
融资活动现金流	(111)	114	1,089	(109)	(139)
股本变化	(27)	0	0	0	0
债务净变化	(0)	1,967	1,172	29	1
无息负债变化	(79)	2,347	(671)	200	282
净现金流	52	215	1,395	524	638

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	9.4%	17.7%	22.5%	23.0%	22.8%
EBITDA 率	-19.6%	11.2%	13.4%	13.5%	12.8%
EBIT 率	-23.4%	6.8%	10.8%	11.3%	11.1%
税前净利润率	-39.3%	5.5%	17.1%	10.0%	10.6%
归母净利润率	-30.5%	4.4%	13.6%	8.0%	8.4%
ROA	-6.1%	1.1%	7.8%	5.2%	6.1%
ROE (摊薄)	-6.7%	2.7%	18.0%	11.5%	12.9%
经营性 ROIC	-10.5%	2.4%	7.0%	8.4%	9.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	8%	59%	57%	55%	53%
流动比率	7.59	0.76	0.92	1.04	1.18
速动比率	7.59	0.57	0.92	1.04	1.18
归母权益/有息债务	27.19	1.52	1.19	1.33	1.53
有形资产/有息债务	28.84	2.85	2.19	2.40	2.69

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,551	7,780	8,977	9,707	10,637
货币资金	1,467	905	2,300	2,824	3,462
交易性金融资产	0	134	134	134	134
应收帐款	86	227	592	727	891
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	58	151	399	490	600
存货	0	686	0	0	0
其他流动资产	410	316	316	316	316
流动资产合计	2,152	2,768	3,885	4,640	5,557
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	653	486	486	486	486
固定资产	184	2,310	2,219	2,123	2,023
在建工程	0	99	85	74	66
无形资产	12	493	483	468	459
商誉	0	1,235	1,235	1,235	1,235
其他非流动资产	1	13	13	13	13
非流动资产合计	1,398	5,012	5,091	5,067	5,079
总负债	288	4,602	5,102	5,331	5,614
短期借款	0	771	3,259	3,288	3,289
应付账款	17	428	119	145	178
应付票据	0	146	0	0	0
预收账款	1	156	5	6	8
其他流动负债	0	(6)	(6)	(6)	(6)
流动负债合计	284	3,625	4,218	4,446	4,729
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	12	12	12	12
非流动负债合计	5	976	885	885	885
股东权益	3,262	3,178	3,874	4,376	5,023
股本	1,378	1,378	1,378	1,378	1,378
公积金	2,902	2,910	2,980	3,030	3,094
未分配利润	(1,018)	(933)	(307)	144	727
归属母公司权益	3,262	3,173	3,869	4,370	5,017
少数股东权益	0	5	5	5	5

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	2%	5%	5%	5%	5%
管理费用率	17%	6%	6%	6%	6%
财务费用率	-4%	-1%	2%	2%	2%
研发费用率	0%	0%	0%	0%	0%
所得税率	23%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	(0.03)	0.04	(0.03)	0.49	0.58
每股净资产	2.37	2.30	2.81	3.17	3.64
每股销售收入	0.52	1.38	3.71	4.55	5.58

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	/	129	16	22	17
PB	3.3	3.4	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	-60	59	20	16	14
股息率	0%	0%	0%	0%	0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，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。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼