

## 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

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

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)

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: 继续受益钛矿涨价

2021年03月31日

**事件:** 公司发布年报, 2020年实现营业总收入16.36亿元, 同比上升19.02%; 实现归母净利7亿元, 同比上升34.93%; 归母扣非净利6.83亿元, 同比增长34.97%; EPS为1.81元/股, 同比增长25.5%; ROE为20.64%。

## 点评:

- **钛精矿和铁精矿量价齐升, 推动公司业绩大幅增长。** 公司2020年营收和净利均实现大幅增长, 主要因为公司主营产品钛精矿和铁精矿量价齐升。2020年公司销售钛精矿55.05万吨, 同比增加12.08%; 销售钒钛铁精矿(61%)128.98万吨, 同比增加29.93%。另外2020年公司钛精矿销售均价上涨12.7%至1552元/吨, 钒钛铁精矿(61%)销售均价上涨9.8%至597元/吨, 带动钛精矿毛利率提升至76.5%、钒钛铁精矿(61%)毛利率提升至51.9%。公司盈利能力持续提升, 现金流充裕(公司2020年末现金及现金等价物余额11.07亿元), 负债水平极低(2020年末资产负债率15.26%, 无长短期借款, 财务费用净流入1387万元)。
- **公司现有资源优势明显, 且具备外延式并购的能力。** 公司是国内最大的钛精矿供应商, 在钛精矿市场有较强的议价能力, 同时是攀西地区唯一的高品位钒钛铁精矿(TFe 61%)生产企业, 2020年起钒钛铁精矿产品品位全部由55%提升至61%, 品位的提升大幅提升了产品的销售价格以及毛利率, 提升了盈利能力。攀西地区是我国钒钛磁铁矿的主要成矿带, 钛资源储量约占全国储量的90%, 随着环保、安全等不合规的小型钒钛磁铁矿采选企业的陆续关停, 预计将有一段时间的矿山整合期。公司立足现有潘家田钛铁矿资源的同时, 凭借充裕的现金流储备和便利的融资渠道, 具备外延并购增加资源储备的能力。
- **钛矿价格有望继续上涨, 公司持续受益。** 2020年受疫情影响, 海外钛矿供应收紧, 国内在环保和安全压力下小产能逐步退出, 供给的整体收紧加上钛白粉需求的稳定增长, 钛精矿价格持续上涨。2020年初至今, 钛精矿价格上涨约78%, 目前价格在2400元/吨左右。2021年全球经济同步复苏将继续带动需求快速增长, 钛矿存量资源枯竭以及新增产能有限导致供给弹性较小, 我们预计钛矿供需缺口将继续存在, 钛矿价格继续上涨, 且有望突破3000元/吨, 创历史新高。公司作为钛矿龙头, 受益明显, 业绩有望继续大幅增长。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司钛精矿和铁精矿产能及价格判断, 我们预计公司2021-2023年归母净利分别为12.61、15.05、15.53亿元, EPS为3.14、3.75、3.87元/股, 当前股价对应的PE为15x、13x、12x。考虑钛精矿价格有望继续上涨, 以及公司优异的财务状况支撑的外延扩张能力, 维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 钛精矿或铁精矿价格下跌; 公司的提质增效技改项目进度低预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,375	1,636	2,437	2,787	2,862
增长率 YoY %	11.9%	19.0%	48.9%	14.4%	2.7%
归属母公司净利润 (百万元)	519	701	1,261	1,505	1,553
增长率 YoY%	5.9%	34.9%	80.0%	19.4%	3.2%
毛利率%	60.2%	64.5%	74.9%	77.0%	76.6%
净资产收益率ROE%	22.1%	17.3%	23.8%	22.1%	18.6%
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.75	3.14	3.75	3.87
市盈率 P/E(倍)	0.00	26.24	14.92	12.50	12.12
市净率 P/B(倍)	0.00	4.55	3.55	2.77	2.25

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年03月30日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1,038	2,333	3,638	5,164	6,726	
货币资金	335	1,116	2,136	3,536	5,067	
应收票据	584	558	831	950	976	
应收账款	7	4	5	6	6	
预付账款	10	4	4	4	5	
存货	96	81	85	89	93	
其他	6	571	576	578	579	
<b>非流动资产</b>	2,008	2,434	2,450	2,467	2,483	
长期股权投资	267	261	261	261	261	
固定资产(合)	1,077	1,022	1,022	1,022	1,022	
无形资产	315	307	307	307	307	
其他	350	844	861	877	894	
<b>资产总计</b>	3,046	4,766	6,088	7,631	9,209	
<b>流动负债</b>	509	551	611	649	674	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	139	163	172	180	188	
应付账款	181	131	138	144	151	
其他	189	257	301	325	335	
<b>非流动负债</b>	190	177	177	177	177	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	190	177	177	177	177	
<b>负债合计</b>	698	728	788	826	851	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	2,348	4,039	5,300	6,805	8,357	
<b>负债和股东权益</b>	3,046	4,766	6,088	7,631	9,209	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,375	1,636	2,437	2,787	2,862	
同比(%)	11.9%	19.0%	48.9%	14.4%	2.7%	
归属母公司净利润	519	701	1,261	1,505	1,553	
同比(%)	5.9%	34.9%	80.0%	19.4%	3.2%	
毛利率(%)	60.2%	64.5%	74.9%	77.0%	76.6%	
ROE%	22.1%	17.3%	23.8%	22.1%	18.6%	
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.75	3.14	3.75	3.87	
P/E	0.00	26.24	14.92	12.50	12.12	
P/B	0.00	4.55	3.55	2.77	2.25	
EV/EBITDA	-0.47	18.38	11.78	9.01	7.87	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	1,375	1,636	2,437	2,787	2,862	
营业成本	548	580	612	641	669	
营业税金及	42	55	82	94	96	
销售费用	107	94	139	148	143	
管理费用	85	79	110	120	114	
研发费用	41	53	78	90	92	
财务费用	7	-14	-11	-10	-13	
减值损失合	-9	-8	0	0	0	
投资净收益	42	26	29	33	34	
其他	20	17	26	30	31	
<b>营业利润</b>	598	825	1,483	1,769	1,825	
营业外收支	-2	-3	-3	-3	-3	
<b>利润总额</b>	596	822	1,479	1,766	1,821	
所得税	77	121	218	261	269	
<b>净利润</b>	519	701	1,261	1,505	1,553	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	519	701	1,261	1,505	1,553	
EBITDA	708	940	1,416	1,695	1,747	
EPS(当	1.29	1.75	3.14	3.75	3.87	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	328	977	1,011	1,386	1,516	
净利润	519	701	1,261	1,505	1,553	
折旧摊销	156	164	0	0	0	
财务费用	7	3	0	0	0	
投资损失	-42	-26	-29	-33	-34	
营运资金变	-322	119	-224	-89	-5	
其它	10	16	3	3	3	
<b>投资活动现金流</b>	-84	-1,139	9	14	15	
资本支出	-114	-91	-20	-20	-20	
长期投资	0	-1,085	0	0	0	
其他	29	37	29	33	34	
<b>筹资活动现金流</b>	-114	1,003	0	0	0	
吸收投资	0	1,052	0	0	0	
借款	-142	0	0	0	0	
支付利息或	-7	-100	0	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	129	841	1,021	1,400	1,531	

## 研究团队简介

**姜永刚，金属和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，金属和新材料行业资深分析师。**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，从事有色及新能源研究。

**董明斌，**中国科学技术大学物理学硕士，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事建材及钢铁研究。

**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发展中心，从事贵金属及小金属研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。

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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 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。