

公司研究

磷化工景气上行公司业绩大增，产业链资源整合凸显优势

——川发龙蟒（002312.SZ）2021年半年度业绩预增公告点评

要点

事件：7月5日晚，公司发布2021年半年度业绩预增公告。公司2021年上半年预计实现归母净利润6~7亿元，同比增长549.37%~657.60%，折算EPS为0.39~0.46元/股。

点评：

主营产品价格上行，公司盈利大幅增加。2021H1，公司扣非后归母净利润约为2~3亿元，同比增加116.5%~224.7%。2021H1，磷化工行业景气度持续上行，公司主要产品及原材料价格均呈现上涨态势。2021H1国内磷酸一铵和磷酸氢钙价格分别环比增长26.2%和20.1%。通过科学管控生产成本，公司磷化工主营业务板块实现销售收入及净利润快速增长。公司2021年上半年非经常损益影响金额约为4亿元，主要系报告期内公司参股5.77%的公司Hive Box Holdings Limited（即丰巢开曼）整体估值提升至34亿美元，由此产生的公允价值变动收益约3.84亿元。

磷化工产业链整合凸显优势，川发矿业入主助力公司可持续发展。公司目前拥有从磷矿石开采、浮选到磷酸盐制备以及磷石膏资源再利用的磷化工产业链。磷矿原料方面，公司拥有磷矿资源和先进磷矿石采选技术。襄阳基底白竹磷矿已建设完毕，预计年产100万吨磷矿石。磷化工产品方面，公司拥有工业级磷酸一铵产能约36万吨/年，饲料级磷酸氢钙产能约37万吨/年，肥料系列产能150万吨/年。2021年3月，公司向川发矿业非公开发行股票，四川省政府国有资产监督管理委员会由此成为公司实际控制人。本次募集资金全额将部分用于“磷石膏综合利用工程项目”，进一步完善了公司磷化工产业链与循环经济布局。该项目投资总额4.75亿元，使用募集资金4亿元，预计在三年内提供90万吨/年水泥缓凝剂、25万吨/年建筑石膏粉、100万平方米/年石膏墙板、22.5万平方米/年石膏砌块、20万吨/年抹灰石膏以及20万吨/年石膏腻子的产能。由于该项目所用原料以磷石膏为主，有助于实现资源综合利用，在提高业务整体毛利率的同时减轻环保压力，为公司可持续绿色发展打下基础。

盈利预测、估值与评级：受益于磷化工行业景气上行公司主营产品价格上涨明显，公司业绩提升显著。我们上调公司2021-2022年盈利预测，并新增2023年盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润分别为9.23（上调84.2%）/7.13（上调10.2%）/8.68亿元，折算EPS分别为0.52/0.40/0.49元/股，仍维持公司“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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,908	5,180	5,931	6,795	7,776
营业收入增长率	166.20%	171.43%	14.49%	14.57%	14.44%
净利润（百万元）	85	669	923	713	868
净利润增长率	-138.70%	689.70%	37.99%	-22.76%	21.72%
EPS（元）	0.06	0.49	0.52	0.40	0.49
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.67%	17.45%	13.71%	9.58%	10.44%
P/E	153	19	18	23	19
P/B	4.1	3.4	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-07-06，2019和2020年年末股本均为13.78亿股，2021年增发后股本为17.64亿股

买入（维持）

当前价：9.43元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005
010-58452014

wuyu1@ebscn.com

分析师：赵乃迪

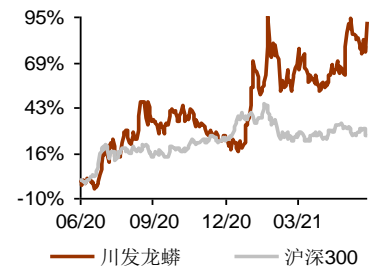
执业证书编号：S0930517050005
010-57378026

zhaond@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	17.64
总市值(亿元)	166.34
一年最低/最高(元)	4.71/9.66
近3月换手率	88.38%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	17.03	19.58	84.79
绝对	13.34	18.47	93.63

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-01-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,908	5,180	5,931	6,795	7,776
营业成本	1,571	4,254	4,793	5,504	6,187
折旧和摊销	77	254	234	239	244
税金及附加	13	16	71	82	93
销售费用	88	90	103	118	135
管理费用	108	241	356	408	467
研发费用	9	57	65	75	85
财务费用	-27	72	20	-13	-20
投资收益	-168	340	100	100	100
营业利润	-94	759	1,010	744	962
利润总额	106	775	1,070	826	1,006
所得税	22	106	147	114	138
净利润	84	668	923	713	868
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	85	669	923	713	868
EPS(元)	0.06	0.49	0.52	0.40	0.49

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	61	630	430	805	731
净利润	85	669	923	713	868
折旧摊销	77	254	234	239	244
净营运资金增加	145	1,970	417	332	564
其他	-246	-2,263	-1,143	-479	-944
投资活动产生现金流	42	-702	294	-45	0
净资本支出	-35	-90	-150	-120	-100
长期投资变化	486	52	0	0	0
其他资产变化	-409	-665	444	75	100
融资活动现金流	114	-430	1,202	-68	20
股本变化	0	0	386	0	0
债务净变化	1,967	-514	-754	-81	0
无息负债变化	2,347	-589	290	254	91
净现金流	215	-505	1,926	692	751

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	17.7%	17.9%	19.2%	19.0%	20.4%
EBITDA 率	11.2%	15.5%	13.6%	13.1%	14.0%
EBIT 率	6.8%	10.5%	9.6%	9.5%	10.9%
税前净利润率	5.5%	15.0%	18.0%	12.2%	12.9%
归母净利润率	4.4%	12.9%	15.6%	10.5%	11.2%
ROA	1.1%	9.1%	9.4%	6.7%	7.5%
ROE (摊薄)	2.7%	17.5%	13.7%	9.6%	10.4%
经营性 ROIC	2.4%	7.0%	6.9%	7.6%	9.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	59%	48%	31%	30%	28%
流动比率	0.76	0.89	2.00	2.22	2.51
速动比率	0.57	0.71	1.81	2.01	2.29
归母权益/有息债务	1.52	2.44	8.22	10.09	11.26
有形资产/有息债务	2.85	3.51	9.72	12.01	13.33

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末股本折算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	7,780	7,335	9,769	10,654	11,613
货币资金	905	447	2,372	3,064	3,815
交易性金融资产	134	3	3	3	3
应收帐款	227	169	687	787	900
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	151	159	463	530	607
存货	686	521	475	545	614
其他流动资产	316	1,028	1,028	1,028	1,028
流动资产合计	2,768	2,579	5,052	5,984	6,998
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	486	52	52	52	52
固定资产	2,310	2,286	2,175	2,052	1,918
在建工程	99	225	248	249	239
无形资产	493	487	477	463	454
商誉	1,235	1,235	1,235	1,235	1,235
其他非流动资产	13	12	12	12	12
非流动资产合计	5,012	4,756	4,717	4,670	4,615
总负债	4,602	3,498	3,034	3,207	3,297
短期借款	771	835	81	0	0
应付账款	428	496	479	550	619
应付票据	146	102	0	0	0
预收账款	156	0	6	7	8
其他流动负债	-6	12	12	12	12
流动负债合计	3,625	2,890	2,528	2,700	2,791
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	12	22	22	22	22
非流动负债合计	976	608	506	506	506
股东权益	3,178	3,836	6,735	7,448	8,315
股本	1,378	1,378	1,764	1,764	1,764
公积金	2,910	2,813	4,495	4,566	4,653
未分配利润	-933	-265	566	1,207	1,988
归属母公司权益	3,173	3,832	6,730	7,443	8,310
少数股东权益	5	5	5	5	5

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5%	2%	2%	2%	2%
管理费用率	6%	5%	6%	6%	6%
财务费用率	-1%	1%	0%	0%	0%
研发费用率	0%	1%	1%	1%	1%
所得税率	20%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.04	0.46	0.24	0.46	0.41
每股净资产	2.30	2.78	3.82	4.22	4.71
每股销售收入	1.38	3.76	3.36	3.85	4.41

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	153	19	18	23	19
PB	4.1	3.4	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	69	20	21	19	15
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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE