

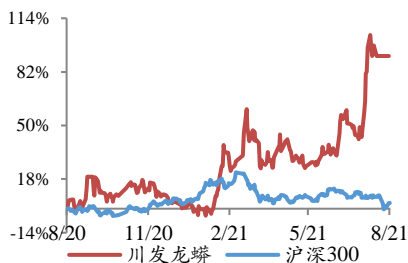
# 天瑞矿业收购预案落地，国资入主加快资源整合

**投资评级：买入（首次）**

报告日期：2021-08-03

收盘价(元)	10.98
近12个月最高/最低(元)	11.70/5.50
总股本(百万股)	1,764
流通股本(百万股)	1,324
流通股比例(%)	75.08
总市值(亿元)	194
流通市值(亿元)	145

## 公司价格与沪深300走势比较


**分析师：刘万鹏**

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

**联系人：王强峰**

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

## 主要观点：

### ● 事件描述：

8月2日晚，公司发布公告拟以7.67元/股价格发行股份，向川发矿业和四川盐业购买其分别持有的天瑞矿业80%股权和20%股权。本次交易完成后，天瑞矿业将成为上市公司的全资子公司。

### ● 收购天瑞矿业完善磷化工产业链，符合公司矿化一体的发展战略。

公司拥有磷矿资源和先进的磷矿石采选生产技术，目前襄阳基地白竹磷矿已投入正式生产，生产的磷矿主要作为生产自用。但绵竹基地因受四川九顶山自然保护区和大熊猫公园红线影响，所需磷矿需要外购。此次收购天瑞矿业100%股权，公司将新增天瑞矿业所拥有的四川马边县老河坝磷矿磷矿矿权。根据公告，天瑞矿业保有资源储量8,918.10万吨，开采规模250万吨/年，同时配套200万吨/年的选矿装置，按现有产能可开采35-40年。本次收购有助于完善公司的磷化工产业链，降低公司对外磷矿石的依存度并降低生产成本，提升主营业务盈利能力，符合公司矿化一体的发展战略。

**图表1 天瑞矿业老河坝磷矿资源储量情况(万吨)**

资源量类别 矿层编号	保有资源量		
	探明资源量	控制资源量	推断资源量
I-1	439.60	1016.80	292.30
I-2	294.80	990.40	300.70
I-3	968.30	2736.90	901.00
II	-	435.50	541.80
小计	1702.70	5179.60	2035.80
总计		8918.10	

资料来源：公司公告、华安证券研究所

**图表2 天瑞矿业老河坝磷矿开采工作情况(万吨)**

项目	2018年	2019年	2020年	2021年(1-6月)
原矿产量	74.67	84.93	126.62	50.26
平均品位	24.80%	26.33%	26.03%	25.94%

资料来源：公司公告、华安证券研究所

### ● 国资入主加快资源整合，矿产注入推动公司做强做优。

根据公司公告，大股东四川发展及川发矿业入主公司后规划以川发龙蟒为四川发展旗下的矿产资源平台。未来公司有望整合上下游资源，并拓展至其他资源，将矿产资源优势转变成经济优势，引领矿业产业高质量发展。公司控股股东川发矿业下属子公司天瑞矿业与上市公司全资子公司龙蟒磷化工系产业上下游关系，天瑞矿业系龙蟒磷化工主要原料磷矿

## 相关报告

石的主要供应商，标的公司盈利能力良好，与上市公司具有产业协同效应。将标的公司注入上市公司，有利于改善上市公司资产质量，实现资源整合，提高上市公司竞争力，推动上市公司做强做优。此外，本次交易收购天瑞矿业 100% 股权，有利于控股股东履行前次承诺，规范潜在同业竞争。

**图表 3 川发龙蟒收购矿产预案相关财务指标 (万元/万股)**

项目	资产总额 (注 1)	资产净额 (注 1)	营业收入	本次交易拟发行股份数
天瑞矿业 100% 股权	169,177.33	107,209.89	22,949.53	暂未确定
项目	资产总额	资产净额	营业收入	总股本
上市公司	733,456.48	383,150.02	517,991.18	176,395.69
指标比例	23.07%	27.98%	4.43%	暂未确定

注 1: 标的公司财务数据为 2020 年度/年末未经审计数据, 上市公司财务数据为 2020 年度/年末未经审计数据。

资料来源: 公司公告、华安证券研究所

### ● 计划进军新能源正极材料领域，拥抱磷酸铁锂大赛道。

随着公司磷资源梯级利用经营策略的进一步推进和下游需求的持续增长，公司作为工业级磷酸一铵细分行业最大的生产企业，竞争优势将得到进一步巩固与扩大。根据公司 2020 年年报显示，报告期内公司工业级磷酸一铵销量 36 万吨，同时已向磷酸铁锂核心企业湖北万润供货。控股子公司四川龙蟒磷化工有限公司委托四川省川工环院环保科技有限公司编制的《四川龙蟒磷化工有限公司年产 10 万吨锂离子电池正极材料磷酸铁及磷酸铁锂工程环境影响报告书》征求意见稿已完成。公司快速切入磷酸铁及磷酸铁锂领域，有望在夯实主业的基础上产业链进一步向下游延伸，向磷酸铁及磷酸铁锂高景气赛道迈进。

### ● 投资建议

公司拟收购天瑞矿业 100% 股权，有助于完善公司磷化工产业链。本次收购，有望降低外购磷矿价格上涨对上市公司盈利能力的不利影响及运输半径带来的限制，有利于提升上市公司价值及主营业务盈利能力。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 9.83、8.23、9.71 亿元，同比增速为 46.9%、-16.2%、17.9%。对应 PE 分别为 20、24、20 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

- (1) 交易审批风险
- (2) 标的物实际储量与公布储量存在差异的风险
- (3) 磷矿石价格波动的风险
- (4) 安全生产风险
- (5) 股票市场波动风险

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5180	6435	6841	7106
收入同比 (%)	171.4%	24.2%	6.3%	3.9%
归属母公司净利润	669	983	823	971
净利润同比 (%)	690.5%	46.9%	-16.2%	17.9%
毛利率 (%)	17.9%	15.7%	16.2%	17.5%
ROE (%)	17.5%	46.9%	27.8%	24.4%
每股收益 (元)	0.50	0.56	0.47	0.55
P/E	15.11	19.71	23.52	19.95
P/B	2.64	9.24	6.54	4.86
EV/EBITDA	11.52	21.96	18.51	16.11

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2579	7967	8485	7953	<b>营业收入</b>	5180	6435	6841	7106
现金	447	4566	4566	4566	营业成本	4254	5426	5736	5862
应收账款	169	583	552	483	营业税金及附加	16	48	33	34
其他应收款	159	409	396	361	销售费用	90	84	68	71
预付账款	252	366	514	423	管理费用	241	129	123	142
存货	521	1012	1426	1089	财务费用	72	46	70	54
其他流动资产	1031	1031	1031	1031	资产减值损失	-5	0	0	0
<b>非流动资产</b>	4756	5522	5871	6327	公允价值变动收益	45	0	0	0
长期投资	52	52	52	52	投资净收益	340	430	142	190
固定资产	2286	2827	2875	3121	<b>营业利润</b>	759	1138	954	1125
无形资产	487	650	862	985	营业外收入	30	0	0	0
其他非流动资产	1930	1993	2082	2168	营业外支出	15	0	0	0
<b>资产总计</b>	7335	13489	14357	14279	<b>利润总额</b>	775	1138	954	1125
<b>流动负债</b>	2890	10781	10784	9683	所得税	106	156	131	155
短期借款	835	7223	6580	6149	<b>净利润</b>	668	982	823	970
应付账款	496	751	1009	842	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	1559	2807	3194	2692	<b>归属母公司净利润</b>	669	983	823	971
<b>非流动负债</b>	608	608	608	608	EBITDA	783	844	966	1083
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.56	0.47	0.55
其他非流动负债	608	608	608	608					
<b>负债合计</b>	3498	11389	11392	10291					
少数股东权益	5	4	3	3	<b>主要财务比率</b>				
股本	1378	1378	1378	1378	<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	2750	0	0	0	<b>成长能力</b>				
留存收益	-297	718	1583	2608	营业收入	171.4%	24.2%	6.3%	3.9%
归属母公司股东权	3832	2096	2962	3986	营业利润	905.0%	50.0%	-16.2%	17.9%
<b>负债和股东权益</b>	7335	13489	14357	14279	归属于母公司净利	690.5%	46.9%	-16.2%	17.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	17.9%	15.7%	16.2%	17.5%
					净利率 (%)	12.9%	15.3%	12.0%	13.7%
					ROE (%)	17.5%	46.9%	27.8%	24.4%
					ROIC (%)	8.3%	6.2%	7.2%	7.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	47.7%	84.4%	79.3%	72.1%
					净负债比率 (%)	91.2%	542.4%	384.2%	258.0%
					流动比率	0.89	0.74	0.79	0.82
					速动比率	0.62	0.61	0.61	0.67
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.71	0.48	0.48	0.50
					应收账款周转率	30.58	11.04	12.38	14.70
					应付账款周转率	8.58	7.23	5.68	6.96
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.50	0.56	0.47	0.55
					每股经营现金流薄)	0.36	0.58	0.64	0.54
					每股净资产	2.17	1.19	1.68	2.26
					<b>估值比率</b>				
					P/E	15.11	19.71	23.52	19.95
					P/B	2.64	9.24	6.54	4.86
					EV/EBITDA	11.52	21.96	18.51	16.11

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>				
净利润				
折旧摊销				
财务费用				
投资损失				
营运资金变动				
其他经营现金流				
<b>投资活动现金流</b>				
资本支出				
长期投资				
其他投资现金流				
<b>筹资活动现金流</b>				
短期借款				
长期借款				
普通股增加				
资本公积增加				
其他筹资现金流				
<b>现金净增加额</b>				

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 主要从事生物半导体、生物机械领域研究, 共发表 10 篇国际论文, 引用数超 600 次, 申请 5 项国家发明专利; 天津大学化工学士; 2 年央企战略规划经验, 5 年化工卖方研究经验; 2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019 年“新财富”化工行业团队入围。

**联系人:** 王强峰, 研究助理, 浙江大学化工硕士、中国石油大学(北京)化工学士, 2 年中化国际战略、市场经验, 近 1 年化工卖方研究经验。

## 重要声明

### 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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 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;
- 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。