

川恒股份 (002895.SZ)

业绩符合预期，看好公司磷、氟两翼积极发展新能源电池材料业务

事件一：公司2021年上半年实现营业收入10.06亿元，同比增长24.95%，实现归母净利润1.05亿元，同比增长26.37%。Q2单季度实现营业收入6.18亿元，同比增加33.68%，环比增加59.65%，实现归母净利润0.71亿元，同比增加22.47%，环比增加106.80%，公司业绩符合预期。

事件二：为满足参股子公司天一矿业建设资金需求，加快推进公司老虎洞磷矿项目投资开发建设，公司与四川蜀裕矿业分别增资29,116.73万元及30,305.17万元，持股比例仍分别维持49%及51%水平。

事件三：公司控股子公司福麟矿业申请参与隔山榔磷矿探矿权竞拍，估算磷矿资源量为2432万吨，概算磷矿体伴生碘资源量973吨、氟资源量500992吨。

注入控股股东磷矿资产，量价齐升公司上半年业绩改善明显：

1) 2021年上半年营收及净利润改善明显，一方面得益于磷酸一铵量价齐升，另一方面上半年公司完成收购新桥磷矿及鸡公岭磷矿采矿权及相关资产，目前拥有的小坝及新桥磷矿产能达到300万吨，实现了磷矿石自给率的大幅提升，远期公司磷矿可使用量将达到1050万吨/年，可采储量合计5.3亿吨，为公司中长期发展提供重要支撑。供需紧平衡下，国内磷矿价格自今年二季度开始持续上行，我们预计公司下半年磷矿业绩环比还将进一步改善，提供较大业绩向上弹性。

2) 上半年公司核心两大产品饲料级磷酸二氢钙及磷酸一铵分别实现营业收入3.58及3.00亿元，同比分别变动-2.09%及+25.10%，毛利率分别变动0.41%及-3.18%，虽然公司主要产品上半年售价同比都有较大增长，但与此同时外购的主要原材料硫酸、硫磺及液氨上半年市场均价分别增加285%、128%及33%（根据卓创资讯数据），因此对毛利率还是产生了一定影响。

3) 磷石膏是制约国内磷化工行业发展的瓶颈，贵州省于2018年率先实施“以用定产”，且停止新建渣场的审批，工信部于2021年8月25日提出将推动先进适用的磷石膏处置、利用技术的研制及应用，公司与北科大共同研发的半水磷石膏改性胶凝材料及充填技术可以将公司副产的半水磷石膏改性后用于矿井充填，不仅解决了磷石膏的处理难题，同时可大幅度提高矿山回采率，降本增效效果显著，上半年公司累计利用磷石膏90余万吨。

围绕磷、氟资源积极布局新能源电池材料：新能源汽车及储能需求拉动下，未来磷酸铁锂需求增速快。公司凭借自主掌握的贵州地区高品位的磷矿资源，以及矿化一体的发展模式，在成本及持续扩产能力上具备显著优势。公司目前已规划10万吨磷酸铁项目，其中一期拟建设5万吨，建设周期12个月。公司广西募投项目副产的无水氟化氢成本优势明显，公司未来可围绕氟资源进一步向下游延伸，实现新能源电池中磷、氟两大重要元素的综合利用。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2021~2023年的归母净利润分别为3.46、6.55及10.22亿元，分别对应37.0、19.6及12.5倍PE，公司作为磷酸一铵及饲料级磷酸二氢钙两大细分领域隐形冠军，磷矿资源丰富保证公司长期成长，在建净化磷酸及新能源电池材料项目产能释放将打开公司中长期成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、项目建设进度不及预期、竞争加剧导致产品

买入（维持）

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
8月26日收盘价(元)	26.26
总市值(百万元)	12,825.99
总股本(百万股)	488.42
其中自由流通股(%)	98.93
30日日均成交量(百万股)	15.95

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 罗雅婷

执业证书编号：S0680518030010

邮箱：luoyating@gszq.com

相关研究

1、《川恒股份(002895.SZ)：具备消费属性的磷化工差异化龙头，一体化布局打开成长空间》2020-11-18



价格下跌。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,749	1,777	2,439	4,157	6,453
增长率 yoy (%)	35.6	1.6	37.3	70.4	55.2
归母净利润(百万元)	180	143	346	655	1,022
增长率 yoy (%)	133.6	-20.9	142.8	89.1	56.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.37	0.29	0.71	1.34	2.09
净资产收益率(%)	9.0	4.8	10.5	16.9	21.3
P/E(倍)	71.1	89.9	37.0	19.6	12.5
P/B(倍)	6.4	4.4	3.9	3.3	2.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 26 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	813	1605	1935	2548	3429
现金	341	514	672	690	1071
应收票据及应收账款	65	180	156	416	472
其他应收款	13	6	20	25	46
预付账款	48	40	80	125	193
存货	287	258	400	686	1041
其他流动资产	60	607	607	607	607
非流动资产	2008	2163	2307	2765	3359
长期投资	1105	1106	1110	1113	1116
固定资产	472	668	785	1183	1708
无形资产	187	177	187	199	215
其他非流动资产	244	212	225	269	320
资产总计	2821	3768	4242	5314	6788
流动负债	675	607	745	1262	1817
短期借款	408	238	238	552	815
应付票据及应付账款	143	143	202	367	538
其他流动负债	124	226	306	343	464
非流动负债	145	201	191	184	179
长期借款	0	55	45	38	33
其他非流动负债	145	146	146	146	146
负债合计	820	808	937	1447	1997
少数股东权益	11	16	15	14	12
股本	408	488	488	488	488
资本公积	744	1575	1575	1575	1575
留存收益	887	908	1019	1193	1680
归属母公司股东权益	1990	2944	3290	3853	4779
负债和股东权益	2821	3768	4242	5314	6788

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	287	256	388	397	1036
净利润	179	143	346	653	1021
折旧摊销	66	85	97	141	216
财务费用	15	14	-3	4	15
投资损失	-4	-8	-6	-5	-6
营运资金变动	22	16	-45	-395	-209
其他经营现金流	9	5	0	-1	-1
投资活动现金流	-95	-697	-234	-593	-804
资本支出	254	165	139	455	591
长期投资	160	-550	-4	-3	-3
其他投资现金流	319	-1082	-99	-141	-216
筹资活动现金流	-56	639	4	-101	-115
短期借款	108	-170	0	0	0
长期借款	0	55	-10	-7	-5
普通股增加	1	81	0	0	0
资本公积增加	-30	831	0	0	0
其他筹资现金流	-135	-158	14	-94	-110
现金净增加额	136	189	158	-297	118

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1749	1777	2439	4157	6453
营业成本	1271	1340	1618	2670	4247
营业税金及附加	7	13	13	23	36
营业费用	128	109	171	290	387
管理费用	79	108	159	258	375
研发费用	33	33	61	104	136
财务费用	15	14	-3	4	15
资产减值损失	0	-1	0	0	0
其他收益	8	13	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	0	1	1
投资净收益	4	8	6	5	6
资产处置收益	-2	-2	0	0	0
营业利润	226	179	427	814	1263
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	6	3	4	5	5
利润总额	221	177	425	811	1260
所得税	41	34	79	158	240
净利润	179	143	346	653	1021
少数股东损益	-1	1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	180	143	346	655	1022
EBITDA	301	265	520	957	1493
EPS (元)	0.37	0.29	0.71	1.34	2.09

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	35.6	1.6	37.3	70.4	55.2
营业利润(%)	130.4	-21.0	138.8	90.5	55.3
归属于母公司净利润(%)	133.6	-20.9	142.8	89.1	56.1
获利能力					
毛利率(%)	27.3	24.6	33.7	35.8	34.2
净利率(%)	10.3	8.0	14.2	15.8	15.8
ROE(%)	9.0	4.8	10.5	16.9	21.3
ROIC(%)	7.9	4.5	9.5	14.7	18.2
偿债能力					
资产负债率(%)	29.1	21.5	22.1	27.2	29.4
净负债比率(%)	4.7	-6.5	-10.6	-1.5	-3.8
流动比率	1.2	2.6	2.6	2.0	1.9
速动比率	0.6	2.1	1.9	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.9	1.1
应收账款周转率	24.4	14.5	14.5	14.5	14.5
应付账款周转率	10.6	9.4	9.4	9.4	9.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.29	0.71	1.34	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.52	0.79	0.81	2.12
每股净资产(最新摊薄)	4.07	6.03	6.74	7.89	9.79
估值比率					
P/E	71.1	89.9	37.0	19.6	12.5
P/B	6.4	4.4	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	43.0	45.6	23.0	12.8	8.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com