

调结构稳增长，矿化一体进军新能源优势明显

川发龙蟒(002312)

评级:	买入	股票代码:	002312
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	17.46/5.47
目标价格:	18.45	总市值(亿)	269.59
最新收盘价:	15.29	自由流通市值(亿)	202.50
		自由流通股数(百万)	1,324.38

事件概述

事件一：公司发布2021年半年报显示，2021年上半年公司实现营业收入30.52亿元同比增长24.56%，实现归母净利润6.89亿元，同比增长645.61%，实现扣非归母净利润3.05亿元，同比增加245.67%，EPS0.45元。

事件二：2021年8月3日公司发布发行股份收购磷矿资产预案，上市公司拟向大股东川发矿业和四川盐业发行股份购买其分别持有的天瑞矿业80%股权和20%股权，发行股份支付的对价占本次交易对价的100%，本次交易完成后，天瑞矿业将成为上市公司的全资子公司。

分析判断：

► 调结构、稳增长，工业一铵龙头地位稳固

2021年由于疫情与“磷石膏产销平衡”政策导致国内磷肥装置开工不足，同时上半年海外磷肥季度短缺，导致磷酸一铵价格大幅上涨。根据卓创资讯数据显示，龙蟒大地55%粉状磷酸一铵价格由年初最低的1750元/吨上涨至3450元/吨，涨幅超90%。由于2021年上半年公司内部进行了产品结构调整，肥料级磷酸一铵销量大幅提升，其中粉状磷酸一铵销量同比增加67.51%，颗粒磷酸一铵销量同比增长4591.17%。在颗粒一铵旺盛的需求下，公司适度降低了工业级磷酸一铵的产量，2021年上半年公司工业一铵销量为15.07万吨，同比下降16.60%，即便如此公司2021年上半年依然是全球产量最大、国内出口最大的工业级磷酸一铵的企业，根据公司公告，2021年上半年公司工业级磷酸一铵出口占全国出口总量的48.1%。

► 拟注入大股东优质磷矿，打造“矿化一体”领先平台

根据公司2021年8月3日公告显示，公司拟以7.67元/股价格发行股份收购大股东旗下优质磷矿资源。根据公司发布的收购预案显示，该磷矿储量为9598万吨，过去三年外售磷矿平均品位超25%，生产规模为250万吨/年，配套200万吨选矿装置，同时公司湖北基地白竹100万吨/年磷矿产能亦将陆续达产，未来公司将具备365万吨/年磷矿产能，公司磷矿资源有充分保障。

“磷石膏综合利用工程”作为2020年公司非公开发行募投的重要项目，目前部分装置已经投入运行。预计未来将实现年产90万吨水泥缓凝剂、175万吨建筑石膏粉、1200万m²石膏墙板、800万m²石膏砌块、20万吨抹灰石膏、20万吨石膏腻子生产能力，将公司200万吨/年磷石膏完整消纳的同时为公司创造出可观的经济效益。

► 扩展产品应用，进军新能源根基扎实

工业一铵为磷酸铁锂的核心生产原料，经测算单吨的磷酸铁锂消耗工业一铵约 0.73-0.75 吨。目前公司工业级磷酸一铵除了作为高端水溶肥和灭火剂材料以外，已经供货包括湖北万润在内的多家头部磷酸铁锂正极材料企业，充分说明公司工业级磷酸一铵在电池领域已打下坚实的基础。同时，在我们此前的报告中也提到，根据 2021 年 3 月绵竹市新闻报道，公司“10 万吨锂离子电子正极材料磷酸铁及磷酸铁锂”项目已进入环评公示阶段，我们预计公司磷酸铁锂项目在年内有望落地。

另外，根据宁德时代官媒显示，2021 年 8 月 18 日，川发展与宁德时代在成都举行战略合作签约仪式，未来宁德时代将与川发展以及 6 家控股公司深度合作，在储能、充换电设施、上游材料一体化、智能矿山采掘等领域展开充分合作。公司为川发展旗下川发矿业控股子公司，未来在川发展与宁德时代的合作中有望扮演重要角色。

投资建议

我们维持此前盈利预测不变，预计公司 21-23 年公司营业收入分别为 62.37/71.40/80.67 亿元，归母净利润分别为 10.84/7.35/8.48 亿元，EPS 分别为 0.61/0.42/0.48 元，对应 PE 分别为 25/37/32 倍。公司业绩持续超预期的兑现，同时国资大股东引入落地，未来优质磷矿有望注入，打造矿化一体平台，进军新能源产业链，我们持续看好公司未来在新能源材料行业的第二成长曲线，目标价由 15.25 元上调至至 18.45 元，对应 2021 年 30 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期，海外项目拓展进度不及预期，盐湖项目进度不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,908	5,180	6,237	7,140	8,067
YoY (%)	166.2%	171.4%	20.4%	14.5%	13.0%
归母净利润(百万元)	85	669	1,084	735	848
YoY (%)	138.7%	690.5%	62.1%	-32.2%	15.4%
毛利率 (%)	17.7%	17.9%	24.1%	23.2%	22.7%
每股收益 (元)	0.06	0.50	0.61	0.42	0.48
ROE	2.7%	17.5%	20.7%	12.5%	12.8%
市盈率	254.83	30.58	24.86	36.68	31.77

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,180	6,237	7,140	8,067	净利润	668	1,081	733	854
YoY (%)	171.4%	20.4%	14.5%	13.0%	折旧和摊销	261	41	79	73
营业成本	4,254	4,736	5,484	6,238	营运资金变动	-122	506	-833	-107
营业税金及附加	16	19	22	24	经营活动现金流	630	1,237	-25	817
销售费用	90	249	328	363	资本开支	-90	-191	-621	-615
管理费用	241	249	357	355	投资	-755	-25	-36	-9
财务费用	72	17	14	25	投资活动现金流	-702	164	-649	-607
研发费用	57	31	50	36	股权募资	0	385	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	债务募资	64	-785	671	-83
投资收益	340	380	7	16	筹资活动现金流	-430	-477	556	-228
营业利润	759	1,333	915	1,067	现金净流量	-505	924	-117	-19
营业外收支	16	19	2	0					
利润总额	775	1,352	917	1,067	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	106	270	183	213	成长能力 (%)				
净利润	668	1,081	733	854	营业收入增长率	171.4%	20.4%	14.5%	13.0%
归属于母公司净利润	669	1,084	735	848	净利润增长率	690.5%	62.1%	-32.2%	15.4%
YoY (%)	690.5%	62.1%	-32.2%	15.4%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.50	0.61	0.42	0.48	毛利率	17.9%	24.1%	23.2%	22.7%
					净利润率	12.9%	17.3%	10.3%	10.6%
					总资产收益率 ROA	9.1%	11.6%	7.5%	7.9%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净资产收益率 ROE	17.5%	20.7%	12.5%	12.8%
货币资金	447	1,371	1,254	1,235	偿债能力 (%)				
预付款项	252	411	426	504	流动比率	0.89	1.27	1.35	1.39
存货	521	1,076	1,054	1,272	速动比率	0.62	0.84	0.88	0.87
其他流动资产	1,360	1,545	1,546	1,688	现金比率	0.15	0.40	0.39	0.37
流动资产合计	2,579	4,404	4,281	4,699	资产负债率	47.7%	44.0%	40.2%	38.8%
长期股权投资	52	52	53	54	经营效率 (%)				
固定资产	2,286	2,377	2,831	3,285	总资产周转率	0.71	0.67	0.73	0.75
无形资产	487	495	507	524	每股指标 (元)				
非流动资产合计	4,756	4,959	5,547	6,110	每股收益	0.50	0.61	0.42	0.48
资产合计	7,335	9,362	9,828	10,808	每股净资产	2.17	2.97	3.33	3.75
短期借款	835	0	552	419	每股经营现金流	0.36	0.70	-0.01	0.46
应付账款及票据	598	1,021	1,045	1,241	每股股利	0.00	0.03	0.06	0.07
其他流动负债	1,457	2,440	1,577	1,711	估值分析				
流动负债合计	2,890	3,462	3,174	3,370	PE	30.58	24.86	36.68	31.77
长期借款	0	50	170	220	PB	2.64	5.14	4.59	4.08
其他长期负债	608	608	608	608					
非流动负债合计	608	658	778	828					
负债合计	3,498	4,120	3,952	4,199					
股本	1,378	1,763	1,763	1,763					
少数股东权益	5	2	0	5					
股东权益合计	3,836	5,243	5,876	6,610					
负债和股东权益合计	7,335	9,362	9,828	10,808					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。