

川恒股份 (002895.SZ)

百亿投资打造新能源磷、氟材料项目，看好公司中长期成长潜力巨大

事件：公司公告拟与福泉市人民政府签订《投资项目合作协议》，拟投资100亿元在福泉市建设“矿化一体”新能源材料循环产业项目。其中一期投资45亿元，计划建设期为2021年3月-2024年3月，二期投资55亿元，计划建设期为2024年4月-2026年4月。

百亿投资打造新能源磷、氟材料项目：

1、在实现碳达峰、碳中和目标背景下，化工项目审批难度与日俱增，公司此次与福泉市人民政府签订的“矿化一体”新能源材料循环产业项目立足公司未来5年战略规划，抢抓贵州省加速推进磷系锂电池材料产业高速发展“风口”机遇，发挥公司磷化工伴生氟资源的产业优势，与此同时福泉市政府将在用地、供排水、电力、征地等方面给予政策支持。

2、一期计划与公司此前已公告项目相比，新增10万吨/年磷酸铁、10万吨食品级净化磷酸以及2万吨/年六氟磷酸锂项目。

3、优质磷矿资源及技术先进性奠定公司综合竞争优势：新能源汽车及储能需求拉动下，未来磷酸铁锂及氟系材料需求增速快。公司目前拥有磷矿产能达到300万吨，远期公司磷矿可使用量将达到1050万吨/年，对应权益产能740万吨，可采储量合计5.3亿吨，是公司中长期发展的重要支撑。同时公司具备世界领先的半水磷酸生产工艺、磷石膏胶凝充填技术，行业领先湿法磷酸净化技术、无水氟化氢技术、第二代电池用磷酸铁技术，将使生产成本大幅度降低，为公司进军电池磷、氟系材料领域提供核心竞争力。

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66、35及22倍PE，磷矿资源丰富保证公司长期成长，在建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)	126.8	160.5	66.1	34.9	22.4
P/B(倍)	11.5	7.8	7.0	5.9	4.8

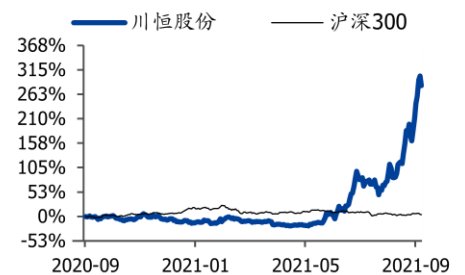
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年9月15日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
9月15日收盘价(元)	46.85
总市值(百万元)	22,882.62
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)	17.91

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

- 《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》2021-08-27
- 《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



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	813	1605	1935	2548	3429	营业收入	1749	1777	2439	4157	6453
现金	341	514	672	690	1071	营业成本	1271	1340	1618	2670	4247
应收票据及应收账款	65	180	156	416	472	营业税金及附加	7	13	13	23	36
其他应收款	13	6	20	25	46	营业费用	128	109	171	290	387
预付账款	48	40	80	125	193	管理费用	79	108	159	258	375
存货	287	258	400	686	1041	研发费用	33	33	61	104	136
其他流动资产	60	607	607	607	607	财务费用	15	14	-3	4	15
非流动资产	2008	2163	2307	2765	3359	资产减值损失	0	-1	0	0	0
长期投资	1105	1106	1110	1113	1116	其他收益	8	13	0	0	0
固定资产	472	668	785	1183	1708	公允价值变动收益	1	1	0	1	1
无形资产	187	177	187	199	215	投资净收益	4	8	6	5	6
其他非流动资产	244	212	225	269	320	资产处置收益	-2	-2	0	0	0
资产总计	2821	3768	4242	5314	6788	营业利润	226	179	427	814	1263
流动负债	675	607	745	1262	1817	营业外收入	1	1	2	2	2
短期借款	408	238	238	552	815	营业外支出	6	3	4	5	5
应付票据及应付账款	143	143	202	367	538	利润总额	221	177	425	811	1260
其他流动负债	124	226	306	343	464	所得税	41	34	79	158	240
非流动负债	145	201	191	184	179	净利润	179	143	346	653	1021
长期借款	0	55	45	38	33	少数股东损益	-1	1	-1	-2	-2
其他非流动负债	145	146	146	146	146	归属母公司净利润	180	143	346	655	1022
负债合计	820	808	937	1447	1997	EBITDA	301	265	520	957	1493
少数股东权益	11	16	15	14	12	EPS (元)	0.37	0.29	0.71	1.34	2.09
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

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	126.8	160.5	66.1	34.9	22.4
P/B	11.5	7.8	7.0	5.9	4.8
EV/EBITDA	76.4	83.6	42.3	23.3	14.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 15 日收盘价

百亿投资打造新能源磷、氟材料项目：

1、在实现碳达峰、碳中和目标背景下，化工项目审批难度与日俱增，公司此次与福泉市人民政府签订的“矿化一体”新能源材料循环产业项目立足公司未来5年战略规划，抢抓贵州省加速推进磷系锂电池材料产业高速发展“风口”机遇，发挥公司磷化工伴生氟资源的产业优势，与此同时福泉市政府将在用地、供排水、电力、征地等方面给予政策支持。

2、一期计划与公司此前已公告项目相比，新增10万吨/年磷酸铁、10万吨食品级净化磷酸以及2万吨/年六氟磷酸锂项目。

图表1：公司“矿化一体”新能源材料循环产业项目

矿化一体”新能源材料循环产业项目（一期计划）		备注
原料端	150万吨/年中低品位磷矿选矿生产线和配套尾矿库	2021年可转债募投项目已披露
	2*30万吨/年硫铁矿制酸及余热利用生产线	2021年可转债募投项目已披露
	30万吨/年半水湿法磷酸生产线（以五氧化二磷计）	
	3万吨/年无水氟化氢生产线	
产品端	10万吨/年食品级净化磷酸生产线（以实物计）	此次公告新增10万吨食品级净化磷酸
	40万吨/年电池用磷酸铁生产线	包含与国轩集团约定建设50万吨/年磷酸铁
	20万吨/年电池级磷酸铁生产线（龙昌工厂）	已公告10万吨/年磷酸铁项目，此次公告新增10万吨/年磷酸铁项目
	2万吨/年电池用六氟磷酸锂生产线	此次公告新增2万吨/年六氟磷酸铁锂生产线
配套端	双龙铁路仓储物流中心	

矿化一体”新能源材料循环产业项目（二期规划）		
原料端	300万吨/年中低品位磷矿选矿生产线和配套尾矿库	
	2*30万吨/年硫铁矿制酸及余热利用生产线	
	30万吨/年半水湿法磷酸生产线（以五氧化二磷计）	
	3万吨/年无水氟化氢生产线	
产品端	10万吨/年食品级净化磷酸生产线（以实物计）	
	40万吨/年电池用磷酸铁生产线	
	10万吨/年电池级磷酸铁锂生产线	
	2万吨/年电池级六氟磷酸锂生产线	

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

3、优质磷矿资源及技术先进性奠定公司综合竞争优势：新能源汽车及储能需求拉动下，未来磷酸铁锂及氟系材料需求增速快。公司目前拥有磷矿产能达到300万吨，远期公司磷矿可使用量将达到1050万吨/年，对应权益产能740万吨，可采储量合计5.3亿吨，是公司中长期发展的重要支撑。同时公司具备世界领先的半水磷酸生产工艺、磷石膏胶凝充填技术，行业领先湿法磷酸净化技术，无水氟化氢技术、第二代电池用磷酸铁技术，将使生产成本大幅度降低，为公司进军电池磷、氟系材料领域提供核心竞争力。

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66、35及22倍PE，磷矿资源丰富保证公司长期成长，在建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、竞争加剧导致产品价格下跌。

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