

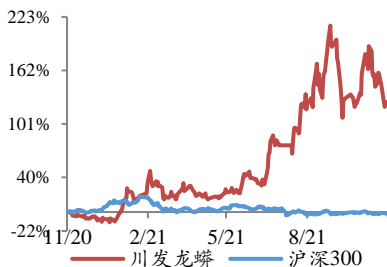
新能源材料规划落地，打造第二增长曲线

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-11-21

收盘价(元) **14.09**
 近12个月最高/最低(元) **19.51/5.50**
 总股本(百万股) **1,763**
 流通股本(百万股) **1,324**
 流通股比例(%) **75.11**
 总市值(亿元) **248**
 流通市值(亿元) **187**

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

相关报告

1. 股权激励将落地，发展驶入快车道
2021-11-08

2. 天瑞股权收购稳步推进，布局磷酸铁锂景气赛道
2021-10-30

3. 磷化工延续高景气，加速布局矿化一体
2021-08-19

主要观点：

● 事件描述

11月20日公司发布公告，公司与德阳—阿坝生态经济产业园区管理委员会正式签订《投资协议》，基于德阳—阿坝生态经济产业园区（简称“德阿产业园区”）在项目用地、区位、政策、能耗等方面的综合优势，拟在德阿产业园区建设20万吨/年新能源材料项目。项目建设周期为2022年6月至2024年12月。

● 新能源材料投资协议落地，公司加速布局磷酸铁锂正极材料。

公司拟在德阳—阿坝生态经济产业园区建设20万吨/年新能源材料项目，建设周期为2022年6月至2024年12月，一期10万吨磷酸铁锂和10万吨磷酸铁生产线于2023年10月建成投产；二期10万吨磷酸铁锂和10万吨磷酸铁生产线于2024年12月建成投产。根据公告，公司将在德阿产业园区内建设磷酸铁锂20万吨、磷酸铁20万吨生产线，及厂房、仓库、研发中心、员工倒班宿舍等配套设施，计划用地800亩。同时，园区管理委员会同意生产用电使用留存电量，并支持公司参与全省电力电价市场交易；同意项目享受入园企业相关优惠政策，为公司积极争取国家、省、市项目各类优惠政策。

公司磷酸铁锂和磷酸铁项目规划落地，标志着公司加速在新能源材料领域布局。磷酸铁锂前景广阔，在动力电池领域，磷酸铁锂电池装车量连续三个月超过三元电池；在储能领域，国内市场储能电池几乎全部为磷酸铁锂电池，根据高工锂电数据，预计到2025年中国储能锂电池出货量将达到68GWh，是2020年的4.2倍，年复合增速超过33%。公司将进一步发挥“磷矿—工业级磷酸—铵—磷酸铁—磷酸铁锂”产业链一体化优势，降本增效，提高产品附加值。

图表 1 川发龙蟒德阿产业园新能源材料项目规划

项目规划	产能规划	预计开工时间	预计投产时间
一期	10万吨磷酸铁锂 10万吨磷酸铁	2022年6月	2023年10月
二期	10万吨磷酸铁锂 10万吨磷酸铁	-	2024年12月

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 区位优势叠加技术优势，工业级磷酸—铵龙头更具成本竞争力。

公司在德阿产业园规划的新能源材料项目有较强的区位优势。德阿产业园区有丰富的锂盐资源，盛屯集团旗下致远锂业作为首批进驻园区的企业，目前有4万吨基础锂盐产能，有助于与公司的磷酸铁锂产业链形成协同发展效应。此外，公司拟收购的天瑞矿业磷矿资源距离德

阿园区仅 400 公里左右,可就近使用磷矿资源实现原材料自给。公司新能源材料项目的区位优势叠加公司在工业级磷酸一铵、磷酸铁技术上的优势,公司的磷酸铁及磷酸铁锂有望在成本上提升竞争力,公司作为国内最大的工业级磷酸一铵生产企业也有望快速切入新能源正极材料领域。

● **股权激励焕发企业发展积极性,磷酸铁锂有望成为第二增长曲线。**

公司在今年 11 月 8 日公布股权激励草案,同时设定了三个阶段解除限售期的业绩目标。股权激励覆盖员工 419 人,有望充分调动管理层及核心骨干的积极性和创造性,有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力,进而推动公司发展。

公司有望快速切入新能源正极材料磷酸铁锂领域,打造第二增长曲线。公司位于西南地区,锂矿资源丰富,电力成本较低,西南地区丰富的资源及完整的产业链将有助于公司深耕西南地区,加速切入正极材料赛道。公司去年工业级磷酸一铵已向磷酸铁锂核心企业湖北万润供货。公司快速切入磷酸铁及磷酸铁锂领域,发展驶入快车道,有望夯实主业的基础上将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**

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 10.71、8.29、9.85 亿元,同比增速为 60.2%、-22.6%、18.9%。对应 PE 分别为 23、30、25 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险;
- (2) 安全生产风险;
- (3) 环境保护风险;
- (4) 项目投产进度不及预期
- (5) 资产收购进度不及预期。

● **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	6835	7270	7825
收入同比 (%)	171.4%	32.0%	6.4%	7.6%
归属母公司净利润	669	1071	829	985
净利润同比 (%)	690.5%	60.2%	-22.6%	18.9%
毛利率 (%)	17.9%	18.7%	17.8%	18.7%
ROE (%)	17.5%	16.4%	11.2%	11.7%
每股收益 (元)	0.50	0.61	0.47	0.56
P/E	15.11	23.19	29.97	25.21
P/B	2.64	3.80	3.35	2.94
EV/EBITDA	11.52	19.49	17.98	14.86

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					单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E				
流动资产	2579	8061	8626	8167				
现金	447	4566	4566	4566				
应收账款	169	619	587	532				
其他应收款	159	435	421	397				
预付账款	252	375	536	459				
存货	521	1035	1485	1182				
其他流动资产	1031	1031	1031	1031				
非流动资产	4756	5522	5871	6327				
长期投资	52	52	52	52				
固定资产	2286	2827	2875	3121				
无形资产	487	650	862	985				
其他非流动资产	1930	1993	2082	2168				
资产总计	7335	13583	14497	14493				
流动负债	2890	6434	6477	5436				
短期借款	835	2797	2123	1663				
应付账款	496	769	1051	913				
其他流动负债	1559	2868	3303	2859				
非流动负债	608	608	608	608				
长期借款	0	0	0	0				
其他非流动负债	608	608	608	608				
负债合计	3498	7042	7085	6044				
少数股东权益	5	4	3	2				
股本	1378	1378	1378	1378				
资本公积	2750	4353	4353	4353				
留存收益	-297	806	1678	2716				
归属母公司股东权益	3832	6537	7409	8447				
负债和股东权益	7335	13583	14497	14493				

现金流量表					单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E				
经营活动现金流	630	1084	1161	1040				
净利润	669	1071	829	985				
折旧摊销	261	120	106	121				
财务费用	78	54	74	57				
投资损失	-340	-380	0	0				
营运资金变动	-122	218	153	-122				
其他经营现金流	877	852	675	1107				
投资活动现金流	-702	-474	-413	-524				
资本支出	-90	-854	-413	-524				
长期投资	-755	0	0	0				
其他投资现金流	142	380	0	0				
筹资活动现金流	-430	3510	-748	-517				
短期借款	64	1962	-674	-460				
长期借款	0	0	0	0				
普通股增加	0	0	0	0				
资本公积增加	-97	1603	0	0				
其他筹资现金流	-396	-54	-74	-57				
现金净增加额	-505	4119	0	0				

利润表					单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E				
营业收入	5180	6835	7270	7825				
营业成本	4254	5554	5975	6361				
营业税金及附加	16	51	35	38				
销售费用	90	123	116	117				
管理费用	241	202	189	192				
财务费用	72	-21	-63	-80				
资产减值损失	-5	0	0	0				
公允价值变动收益	45	0	0	0				
投资净收益	340	380	0	0				
营业利润	759	1241	960	1141				
营业外收入	30	0	0	0				
营业外支出	15	0	0	0				
利润总额	775	1241	960	1141				
所得税	106	171	132	157				
净利润	668	1070	828	984				
少数股东损益	-1	-1	-1	-1				
归属母公司净利润	669	1071	829	985				
EBITDA	783	944	985	1161				
EPS (元)	0.50	0.61	0.47	0.56				

主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	171.4%	32.0%	6.4%	7.6%
营业利润	905.0%	63.5%	-22.6%	18.9%
归属于母公司净利润	690.5%	60.2%	-22.6%	18.9%
获利能力				
毛利率 (%)	17.9%	18.7%	17.8%	18.7%
净利率 (%)	12.9%	15.7%	11.4%	12.6%
ROE (%)	17.5%	16.4%	11.2%	11.7%
ROIC (%)	8.3%	7.0%	7.4%	8.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	47.7%	51.8%	48.9%	41.7%
净负债比率 (%)	91.2%	107.7%	95.6%	71.5%
流动比率	0.89	1.25	1.33	1.50
速动比率	0.62	1.03	1.02	1.20
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.50	0.50	0.54
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
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.61	0.47	0.56
每股经营现金流 (薄)	0.36	0.61	0.66	0.59
每股净资产	2.17	3.71	4.20	4.79
估值比率				
P/E	15.11	29.72	38.41	32.32
P/B	2.64	4.87	4.30	3.77
EV/EBITDA	11.52	25.28	23.53	19.57

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, 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述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 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。