

2021年11月29日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

40

### 公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2021/11/29)	33.17
深证成指(2021/11/29)	14810.20
股价 12 个月高/低	51.79/9.6
总发行股数(百万)	488.42
A 股数(百万)	483.82
A 市值(亿元)	160.48
主要股东	四川川恒控股集团股份有限 公司(56.84%)
每股净值(元)	6.48
股价/账面净值	5.12
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-19.3 4.4 173.9

### 近期评等

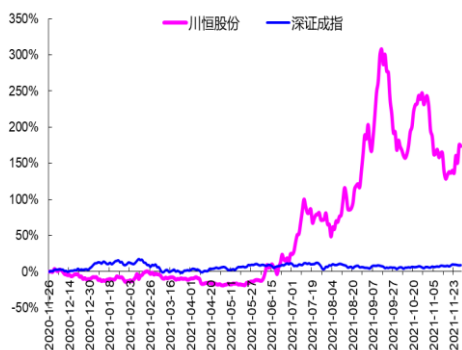
### 产品组合

饲料级磷酸二氢钙	38%
磷酸一铵	32%
其他	13%
磷矿石(自产)	10%
化工产品	6%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.1%
一般法人	77.2%

### 股价相对大盘走势



## 川恒股份 (002895.SZ)

Buy 买进

### 布局新能源材料，成长动力充足

#### 结论与建议：

事件：公司对万鹏公司的增资完成，有助于扩大公司在新能源材料领域的合作范围，助力公司从磷化工向新能源领域延伸。公司与四川蓝剑投资、陈勇共同对四川万鹏公司进行增资，增资金额合计1.3亿元，公司认缴增资6千万元，持股30%，蓝剑投资认缴增资6千万元，持股30%。

公司21年前三季度公司实现主营收入16.71亿元，yoy+30.38%；归母净利润2.12亿元，yoy+48.56%；扣非净利润1.95亿元，yoy+61.05%；其中Q3单季营收6.66亿元，yoy+39.54%；归母净利润1.07亿元，yoy+79.29%；扣非净利润1.05亿元，yoy+154.63%。公司是国内饲料级磷酸二氢钙和消防磷酸一铵龙头企业，近年来不断布局上游磷矿和下游新能源材料领域，后续成长动力充足，潜力巨大，首次覆盖，给予“买进”评级。

■ **增资布局磷酸铁锂，完善新能源材料产业链：**公司增资的万鹏公司全资子公司宜宾万鹏时代科技有限公司拟投资建设年产10万吨磷酸铁锂正极材料项目，该项目已完成立项备案和可行性研究报告及节能报告的编制，正在开展能评、环评、安评等报批手续。增资有助于公司在新能源材料产业领域扩展延伸，加上前期公司布局的磷矿、磷酸铁等项目，公司将拥有“磷矿石-磷酸/工业磷酸一铵-磷酸铁-磷酸铁锂”的完整产业链，具备资源一体化的竞争优势。

■ **产业链高度景气，公司有望充分受益：**21年以来，受磷酸铁锂电池需求拉动，磷化工产业链景气度持续提升。当前磷酸铁锂价格达9万元/吨，yoy+157%，磷酸铁价格达2.3万元/吨，yoy+92%。公司此前率先布局，与国轩控股、富临精工签订合作协议，共同对新能源电池上游材料进行开发合作。此外公司还与福泉市人民政府签订《投资合作协议》，预计投资100亿进行新能源材料产业项目的建设，分两期建设，一期预计投资45亿元建设60万吨磷酸铁、2万吨六氟磷酸锂、10万吨食品级净化磷酸及配套的上游原料项目等。其中磷酸铁锂将在22年4月完成一期5万吨建设，在行业景气度维持高位的时候释放产能，预计公司将充分受益。

■ **布局上游磷矿，保障未来成长：**经过多年开采，国内富矿资源不断消耗，磷矿石整体品位下降趋势明显，再加之环保压力增加，使得国内磷矿石开工率进一步降低，在环保督查和供给侧改革持续推进的背景下，磷矿石供应紧张将成为常态。而公司提前规划的鸡公岭和老虎洞磷矿未来释放产能将达到750万吨。加上现有的小坝矿和新桥磷矿300万吨的产能，公司四大磷矿产能将超过千万吨，总储量达5.30亿，有望保持公司长期成长发展。

■ **盈利预测：**公司在新能源材料领域率先布局，叠加“磷矿石-磷酸-磷酸铁-磷酸铁锂”全产业链优势，有望在新能源材料的带领下享受业绩与估值的双重提升。预计2021/22/23年净利润3.32/6.09/9.42亿元，yoy+133%/+83%/+55%，折合EPS为0.68/1.25/1.93元，目前A股股价对应PE为49/27/17倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、新产能释放不及预期；

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	180	143	332	609	942
同比增减	%	133.63%	-20.95%	133.15%	83.11%	54.75%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.44	0.29	0.68	1.25	1.93
同比增减	%	133.32%	-34.02%	133.15%	83.11%	54.75%
A 股市盈率(P/E)	X	74.95	113.60	48.73	26.61	17.20
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0	0	0	0
股息率 (Yield)	%	0.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1749	1777	2395	3723	5197
经营成本	1271	1340	1591	2345	3154
研发费用	33	33	44	68	95
营业税金及附加	7	13	51	79	110
销售费用	128	109	147	229	320
管理费用	79	108	145	225	315
财务费用	15	14	19	30	42
资产减值损失		-1	-1	-2	-2
投资收益	4	8	6	2	1
营业利润	226	179	415	760	1174
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	6	3	3	3	3
利润总额	221	177	413	757	1171
所得税	41	34	79	146	225
少数股东损益	-1	1	1	2	4
归属于母公司股东权益	180	143	332	609	942

## 附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	341	514	1131	1416	2369
应收账款	65	180	426	488	529
存货	287	258	417	425	430
流动资产合计	813	1605	3358	3835	4934
长期股权投资	1105	1106	1122	1134	1145
固定资产	472	668	701	736	773
在建工程	104	28	27	28	30
非流动资产合计	2008	2163	3293	3410	3546
资产总计	2821	3768	6651	7245	8481
流动负债合计	675	607	1191	1059	1170
非流动负债合计	145	201	2166	2280	2406
负债合计	820	808	3357	3339	3576
少数股东权益	11	16	18	21	26
股东权益合计	2001	2960	3294	3906	4854
负债及股东权益合计	2821	3768	6651	7245	8430

## 附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	287	256	179	215	258
投资活动产生的现金流量净额	-95	-697	-2014	-2215	-2437
筹资活动产生的现金流量净额	-56	639	2453	2285	3133
现金及现金等价物净增加额	136	189	618	285	954

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。