

# 川恒股份 (002895.SZ)

## 合作欣旺达，加速公司磷氟锂新能源材料方向转型

**事件：**公司公告与欣旺达签订《投资合作协议》成立合资公司，注册资本3亿元，其中川恒出资1.53亿元，持股比例51%。同时公司与欣旺达及瓮安政府签订矿化一体新能源材料循环产业项目投资协议。

**强强联合，加速公司磷氟锂新能源材料方向转型：**新成立合资公司经营范围将包括磷矿、锂矿及其深加工。此次矿化一体项目总投资70亿元，其中一期投资35亿元，包括30万吨磷酸铁，20万吨食品级净化磷酸以及3万吨无水氟化氢，预计将于2021年12月启动，2024年初建成投产。二期投资35亿元，包括30万吨磷酸铁，20万吨食品级净化磷酸及3万吨无水氟化氢项目，预计将于2024年启动，2025年建成投产，产能投放后将进一步增强公司盈利能力同时奠定公司磷酸铁龙头地位，加速公司磷氟锂新能源材料方向转型。

**继续绑定磷酸铁锂电池头部公司，充分彰显下游认可度：**电动车及储能需求爆发下，磷酸铁锂需求快速增长。考虑供应安全稳定性以及中长期降本需求，下游在快速扩产同时有较强意愿锁定上游优质资源，而上游磷化工企业通过与下游头部企业合资建设的方式也有利于加快产能释放，保证产品销量以及持续进行工艺的升级和优化。此前公司公告分别于贵州福泉地区与国轩集团合资建设不低于50万吨磷酸铁，与富临精工合资建设磷酸二氢锂项目，此次与欣旺达的合作是公司基于公司49%参股子公司天一矿业持有的瓮安老虎洞磷矿发展的第二个矿化一体基地，老虎洞磷矿保有储量3.7亿吨，设计产能500万吨/年，目前正在进行基础设施建设。我们认为川恒凭借自主掌握的贵州地区高品位磷矿石资源、半水湿法磷酸生产工艺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。

**盈利预测与投资建议：**我们预计公司2021~2023年归母净利润分别为3.5、6.6及10.2亿元，分别对应46、25、16倍PE，坚定看好公司磷氟锂新能源材料方向转型，成长空间大，维持“买入”评级，继续坚定推荐！

**风险提示：**产能投放进度不及预期、磷矿价格大幅下跌。

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)	88.9	112.5	46.3	24.5	15.7
P/B(倍)	8.1	5.5	4.9	4.2	3.4

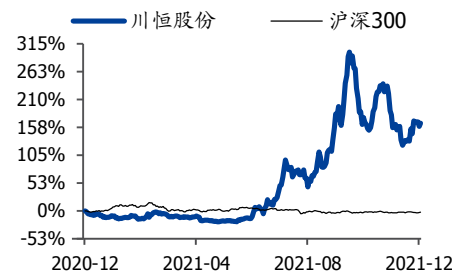
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年12月3日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
12月3日收盘价(元)	32.85
总市值(百万元)	16,044.70
总股本(百万股)	488.42
其中自由流通股(%)	99.14
30日日均成交量(百万股)	16.16

### 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): 单季度业绩创新高, 看好公司新能源材料领域布局》2021-10-25
- 2、《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》2021-09-16
- 3、《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

**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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	2821	3768	4242	5314	6788
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	2821	3768	4242	5314	6788

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	136	189	158	-297	118

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	221	177	425	811	1260
所得税	41	34	79	158	240
<b>净利润</b>	179	143	346	653	1021
少数股东损益	-1	1	-1	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	88.9	112.5	46.3	24.5	15.7
P/B	8.1	5.5	4.9	4.2	3.4
EV/EBITDA	53.7	57.8	29.2	16.1	10.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 12 月 3 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