

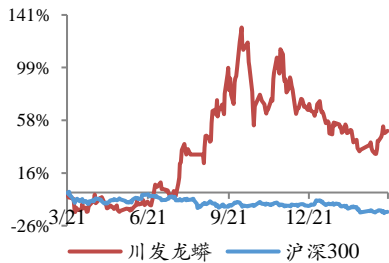
## 布局锂电材料赛道，加速矿化一体进程

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-02-28

收盘价（元）	12.58
近12个月最高/最低（元）	19.51/7.12
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）	222
流通市值（亿元）	167

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

### 联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13671583725

邮箱：wangqf@hazq.com

### 相关报告

1. 新能源材料规划落地，打造第二增长曲线 2021-11-21

2. 股权激励将落地，发展驶入快车道 2021-11-08

3. 天瑞股权收购稳步推进，布局磷酸铁锂景气赛道 2021-10-30

### 主要观点：

#### ● 事件描述

公司于2月22日发布公告，公司拟以全资子公司德阳川发龙蟒新材料有限公司为主体在德阿产业园投资120亿元建设德阳川发龙蟒锂电新能源材料项目。项目投产后，公司将新增磷酸铁、磷酸铁锂等新型产品。同时公司发布公告，公司拟向交易对方四川先进材料集团和四川盐业发行股份购买其合计持有的天瑞矿业100%的股权，交易对价为9.56亿元。标的公司天瑞矿业主营业务为磷矿石的采选与销售，拥有四川省老河坝磷矿铜厂埂（八号矿块）磷矿资源，是四川省内马边地区已设最大储量的采矿权资源，并已取得生产规模250万吨/年磷矿对应的采矿许可证。

#### ● 布局锂电材料赛道，磷酸铁锂投资持续加码。

公司计划在德阿产业园投资120亿元建设德阳川发龙蟒锂电新能源材料项目，包括20万吨磷酸铁、磷酸铁锂及其配套项目。公司于2021年11月发布在德阿园区进行相关投资的框架协议公告，此次120亿元投资落地，标志着公司加速布局锂电材料赛道，持续增加在磷酸铁锂领域的投资。作为国内工业级磷酸一铵龙头企业，公司向下游延伸产业链，切入磷酸铁锂正极材料领域，进一步发挥“磷矿—工业级磷酸一铵—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，大力发展磷酸铁锂新能源材料项目，把握发展绿色低碳优势产业带来的行业发展机遇。

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	2024年12月
二期	10万吨磷酸铁锂 10万吨磷酸铁	-	2026年12月

资料来源：公司公告，华安证券研究所

#### ● 磷矿收购方案落地，加速矿化一体进程。

公司磷矿收购方案落地，确定天瑞矿业100%股权交易对价为9.56亿元，发行股份购买资产的股份发行价格为7.67元/股。目前公司已收到四川发展有限责任公司对发行股票方案的批复。天瑞矿业拥有四川省马边磷矿采矿权，磷矿资源储量9597.5万吨，开采规模为250万吨/年，同时配套200万吨/年的选矿装置。收购完成后，公司磷矿产能将由115万吨/年升至365万吨/年。公司在四川省内获得优质的磷矿资源，加速布局矿化一体产业链，有利于提升公司主要生产基地的上游

磷矿资源的控制和保障能力，同时降低对外购磷矿的依赖和减小磷矿石价格波动对公司盈利能力的不良影响，提升公司磷酸铁及磷酸铁锂在成本竞争力及上市公司磷化工产业链的整体价值，充分发挥产业协同效应，提升公司整体盈利水平。

● **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。**

公司股权激励方案落地，公司于2022年2月26日发布最新股权激励草案，股权激励覆盖员工调整为320人，本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为1,524.12万股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额的0.86%。本轮股权激励计划有望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，进而推动公司快速发展。公司有望依托德阿园区项目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快速切入磷酸铁及磷酸铁锂领域，在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21、27、23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) 股权激励效果风险。

● **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	20.70	26.76	22.51
P/B	2.64	3.39	2.99	2.63
EV/EBITDA	11.52	17.28	15.86	13.07

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2579	8061	8626	8167	<b>营业收入</b>	5180	6835	7270	7825
现金	447	4566	4566	4566	营业成本	4254	5554	5975	6361
应收账款	169	619	587	532	营业税金及附加	16	51	35	38
其他应收款	159	435	421	397	销售费用	90	123	116	117
预付账款	252	375	536	459	管理费用	241	202	189	192
存货	521	1035	1485	1182	财务费用	72	-21	-63	-80
其他流动资产	1031	1031	1031	1031	资产减值损失	-5	0	0	0
<b>非流动资产</b>	4756	5522	5871	6327	公允价值变动收益	45	0	0	0
长期投资	52	52	52	52	投资净收益	340	380	0	0
固定资产	2286	2827	2875	3121	<b>营业利润</b>	759	1241	960	1141
无形资产	487	650	862	985	营业外收入	30	0	0	0
其他非流动资产	1930	1993	2082	2168	营业外支出	15	0	0	0
<b>资产总计</b>	7335	13583	14497	14493	<b>利润总额</b>	775	1241	960	1141
<b>流动负债</b>	2890	6434	6477	5436	所得税	106	171	132	157
短期借款	835	2797	2123	1663	<b>净利润</b>	668	1070	828	984
应付账款	496	769	1051	913	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	1559	2868	3303	2859	<b>归属母公司净利润</b>	669	1071	829	985
<b>非流动负债</b>	608	608	608	608	EBITDA	783	944	985	1161
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.61	0.47	0.56
其他非流动负债	608	608	608	608					
<b>负债合计</b>	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					
<b>负债和股东权益</b>	7335	13583	14497	14493					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	-505	4119	0	0

资料来源:公司公告,华安证券研究所

主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
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

## 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。