

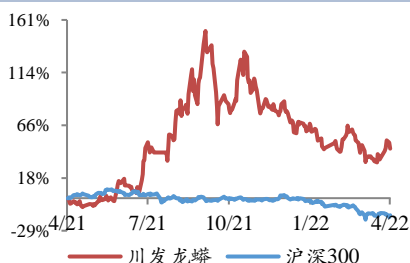
主营产品量价齐升，新能源材料加速布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-12

收盘价（元）	11.25
近12个月最高/最低（元）	19.51/7.13
总股本（百万股）	1,763
流通股本（百万股）	1,325
流通股比例（%）	75.14
总市值（亿元）	198
流通市值（亿元）	149

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

主要观点：

● 事件描述

4月13日公司发布2021年年度报告，报告期内公司实现营业收入66.45亿元，同比上升28.28%；归属于上市公司股东的净利润为10.16亿元，同比上升51.94%；扣除非经常性损益的净利润6.73亿元，同比增长103.10%。报告期内，公司坚持“稀缺资源+技术创新+产业链整合”的发展模式，主要产品工业级磷酸一铵、饲料级磷酸氢钙、肥料级磷酸一铵景气度提升，同时公司结合自身产业优势和资源禀赋，积极布局新能源材料领域。

● 化肥行业景气度提升，主营产品实现量价齐升

2021年公司实现营业收入为66.45亿元，同比增长28.28%；归母净利润10.16亿元，同比增长51.94%。其中肥料系列产品营收为34.72亿元，占比52.25%，工业级磷酸一铵实现营收10.71亿元，占比16.12%。由于全球疫情延续促使世界各国更加重视粮食安全，多个国家相继出台了鼓励粮食种植的产业政策，全球对化肥的需求不断增长，化肥行业景气度不断提升。供给端方面，由于海外主流磷肥产区开工受限，导致化肥市场供给不足，市场供需保持紧平衡状态。截止今年4月，肥料级磷酸一铵价格为3540元/吨，同比去年上涨49.43%；饲料级磷酸氢钙价格为3686元/吨，同比去年上涨109.54%；复合肥价格为3480元/吨，同比去年上涨47.64%。同时，工业级磷酸一铵受新能源电池行业蓬勃发展影响，需求呈快速增长态势，目前市场均价为7125元/吨，同比去年上涨28.28%。公司肥料系列产品产能利用率超过110%，主营产品量价齐升，全年营业收入及业绩实现大幅增长。

图表1 公司主要肥料产品价格及涨幅

产品名称	现价（元/吨）	环比	同比
磷酸一铵	3540	14.41%	49.43%
饲料级磷酸氢钙	3686	17.65%	109.54%
工业级磷酸一铵	7125	14.63%	28.28%
复合肥	3480	7.34%	47.64%

数据来源：百川盈孚，华安证券研究所

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

● 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。目前公司磷矿收购项目正有序推进，并于3月7日公告已收到证监会的行政许可申请受理单。天瑞矿业拥有四川省马边磷矿矿权，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。

公司德阳、襄阳两大基地都有丰富的磷矿资源配置，收购完成后公司磷矿原料资源储备将大幅增长，天瑞矿业达产后每年增加磷矿产能250万吨，大部分满足绵竹基地磷矿需求，届时公司将具备年产365万吨磷矿的生产能力。公司获取上游的磷矿资源，有望加速布局矿化一体产业链，有助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利影响，充分发挥产业协同效应，提升公司整体盈利水平。

● **布局锂电材料赛道，开启第二增长曲线**

公司坚持“稀缺资源+技术创新+产业链整合”发展模式，积极布局新能源材料领域。公司德阳川发龙蟒锂电新能源材料项目被列为四川省重点推进项目，目前已正式开工，并取得部分项目用地和环评批复，安评、职评，稳评已完成备案，正有序推进能评审批、施工许可审批等工作；同时公司稳步推进攀枝花、湖北等地锂电新能源材料项目。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。公司深耕“硫-磷-钛-铁-锂-钙”多资源绿色低碳产业链，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 2 公司项目产能规划及预计投产时间

项目规划	产能规划	预计投产时间
一期	10 万吨磷酸铁锂 10 万吨磷酸铁	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

● **投资建议**

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 9.22、9.86、10.45 亿元，同比增速为-9.2%、7.0%、6.0%。对应 PE 分别为 22、20、19 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) 股权激励不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6645	8102	8901	8995
收入同比 (%)	28.3%	21.9%	9.9%	1.1%
归属母公司净利润	1016	922	986	1045
净利润同比 (%)	51.9%	-9.2%	7.0%	6.0%
毛利率 (%)	20.5%	16.4%	20.5%	20.6%
ROE (%)	14.8%	26.9%	22.2%	18.9%
每股收益 (元)	0.63	0.52	0.56	0.59
P/E	22.70	21.51	20.11	18.98
P/B	3.36	5.78	4.46	3.59
EV/EBITDA	19.85	22.63	14.68	13.41

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2857	7992	7390	7697
现金	879	4586	4638	4702
应收账款	225	501	381	416
其他应收款	30	309	218	201
预付账款	402	627	537	582
存货	1074	1722	1368	1549
其他流动资产	247	247	247	247
非流动资产	6637	7281	7290	7474
长期投资	41	41	41	41
固定资产	2978	3429	3373	3503
无形资产	462	617	658	715
其他非流动资产	3155	3194	3218	3215
资产总计	9494	15273	14681	15171
流动负债	2344	11552	9945	9359
短期借款	105	7445	6706	5885
应付账款	688	1173	991	1055
其他流动负债	1552	2934	2248	2419
非流动负债	286	286	286	286
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	286	286	286	286
负债合计	2630	11838	10230	9645
少数股东权益	5	5	6	6
股本	1763	1763	1763	1763
资本公积	4375	0	0	0
留存收益	720	1666	2681	3757
归属母公司股东权益	6858	3429	4445	5520
负债和股东权益	9494	15273	14681	15171

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	206	1311	1197	1464
净利润	1016	922	986	1045
折旧摊销	314	215	213	238
财务费用	26	113	212	189
投资损失	-4	-380	0	0
营运资金变动	-974	440	-214	-8
其他经营现金流	1819	483	1201	1053
投资活动现金流	-858	-455	-194	-390
资本支出	-401	-835	-194	-390
长期投资	-752	0	0	0
其他投资现金流	295	380	0	0
筹资活动现金流	1198	2851	-951	-1010
短期借款	-730	7340	-739	-821
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	385	0	0	0
资本公积增加	1625	-4375	0	0
其他筹资现金流	-82	-113	-212	-189
现金净增加额	546	3707	52	64

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6645	8102	8901	8995
营业成本	5282	6775	7080	7141
营业税金及附加	22	36	43	43
销售费用	71	146	142	135
管理费用	339	239	231	220
财务费用	23	32	75	51
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动收益	-394	0	0	0
投资净收益	4	380	0	0
营业利润	1206	1177	1259	1334
营业外收入	153	0	0	0
营业外支出	63	0	0	0
利润总额	1297	1177	1259	1334
所得税	281	255	272	289
净利润	1016	922	987	1045
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1016	922	986	1045
EBITDA	1147	1024	1525	1602
EPS (元)	0.63	0.52	0.56	0.59

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	28.3%	21.9%	9.9%	1.1%
营业利润	58.9%	-2.4%	7.0%	6.0%
归属于母公司净利润	51.9%	-9.2%	7.0%	6.0%
获利能力				
毛利率 (%)	20.5%	16.4%	20.5%	20.6%
净利率 (%)	15.3%	11.4%	11.1%	11.6%
ROE (%)	14.8%	26.9%	22.2%	18.9%
ROIC (%)	8.8%	5.6%	8.8%	9.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.7%	77.5%	69.7%	63.6%
净负债比率 (%)	38.3%	344.6%	229.9%	174.5%
流动比率	1.22	0.69	0.74	0.82
速动比率	0.59	0.49	0.55	0.59
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.53	0.61	0.59
应收账款周转率	29.47	16.16	23.35	21.64
应付账款周转率	7.68	5.77	7.14	6.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.52	0.56	0.59
每股经营现金流薄)	0.12	0.74	0.68	0.83
每股净资产	3.89	1.95	2.52	3.13
估值比率				
P/E	22.70	21.51	20.11	18.98
P/B	3.36	5.78	4.46	3.59
EV/EBITDA	19.85	22.63	14.68	13.41

资料来源:公司公告,华安证券研究所

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。