

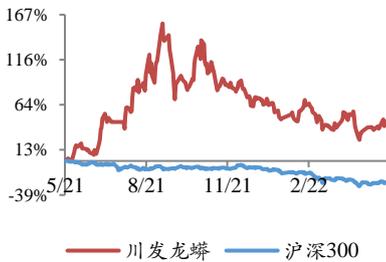
加码锂电材料投资，开启第二增长曲线

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-29

收盘价（元）	10.88
近12个月最高/最低（元）	19.51/7.56
总股本（百万股）	1,768
流通股本（百万股）	1,346
流通股比例（%）	76.14
总市值（亿元）	192
流通市值（亿元）	146

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. 主营产品量价齐升，新能源材料加速布局 2022-04-13

2. 布局锂电材料赛道，加速矿化一体进程 2022-02-28

3. 新能源材料规划落地，打造第二增长曲线 2021-11-21

主要观点：

● 事件描述

5月27日晚间，公司发布对外投资公告，拟以自筹资金72.5亿元投资全资子公司攀枝花川发龙蟒新材料有限公司年产20万吨新材料项目，项目内容包括年产20万吨磷酸铁锂、年产20万吨磷酸铁和年产30万吨硫酸生产线及配套设施；同时公司拟向孙公司南漳龙蟒磷制品有限责任公司投资4.9亿元建设年产5万吨新能源材料磷酸铁项目，项目包括年产5万吨磷酸铁装置、年产40万吨硫酸装置。

● 公司拟新增77亿投资，加码磷酸铁锂产业链

公司发布公告，拟新增两项共计77亿元投资，加大在磷酸铁锂产业链的布局。公司同意全资子公司攀枝花川发龙蟒新材料有限公司投资建设年产20万吨新材料项目，总投资金额预计为72.5亿元。项目包括年产20万吨磷酸铁锂、年产20万吨磷酸铁和年产30万吨硫酸生产线及厂房、仓库、研发中心、员工倒班宿舍等配套设施。一期项目预计2022年9月开工建设，在2024年9月前竣工投产；二期项目预计在2025年1月开工建设，在2026年12月前竣工投产。目前该投资项目尚需经公司股东大会审议通过。此外，公司全资孙公司南漳龙蟒拟投建年产5万吨新能源材料磷酸铁项目，同时建设年产40万吨硫酸制酸项目，总投资4.9亿元。该项目预计自取得建筑工程施工许可证之日起12个月内建成投产。

磷酸铁、磷酸铁锂是公司现有磷化工产品工业磷酸一铵的下游产品，投资涉及产品是公司现有产业的有效延伸，充分利用了公司磷资源，进一步提升产品附加值，培育新的利润增长点，有利于完善公司在新能源领域的产业布局，进一步优化产品结构，实现完善产业链，提升公司的抗风险能力和核心竞争力。

● 工业级磷酸一铵需求向好，磷肥延续高景气度

工业级磷酸一铵需求向好，目前工业级磷酸一铵市场均价为7627元/吨，同比去年上涨84.76%。一方面由于全球对粮食安全的重视，叠加粮食价格上涨导致磷肥的需求增长，另一方面动力电池和储能电池的爆发拉动磷酸铁锂的需求，而目前国内磷酸铁锂生产企业以工业级磷酸一铵或净化磷酸作为磷源，相应带动工业级磷酸一铵的需求增加。此外全球疫情延续叠加战争影响，粮食价格快速上涨，多个国家相继出台鼓励粮食种植的产业政策，海外主流磷肥产区开工受限，导致市场供给不足，市场供需保持紧张平衡状态，磷肥行业景气度不断提升。截止5月27日，肥料级磷酸一铵价格为4354元/吨，同比去年上涨70.08%；饲料级磷酸氢钙价格为3733元/吨，同比去年上涨83.62%；复合肥价格为3930元/吨，同比去年上涨60.67%。

图表 1 公司主要产品市场价格及涨幅

产品名称	价格 (元/吨)	环比	同比
磷酸一铵	4354	19.06%	70.08%
磷酸氢钙	3733	2.75%	83.62%
工业级磷酸一铵	7627	4.72%	84.76%
复合肥	3930	11.84%	60.67%

数据来源：百川盈孚，华安证券研究所

● **磷矿并购持续推进，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，2022 年 4 月 20 日，公司已完成《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(220395 号) 的回复。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良影响，充分发挥产业协同效应，提升公司整体盈利水平。

● **下游持续加码锂电材料赛道，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；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；此次投资攀枝花川发龙蟒和南漳龙蟒磷制品共计 77.4 亿元是公司进军新能源领域的又一重要举措，有利于完善公司在新能源领域的产业布局，进一步优化产品结构，实现公司产业链“固链、强链、补链、延链”，提升公司核心竞争力。在我国碳中和长期战略目标政策背景下，预计新能源汽车产销将持续放量，磷酸铁锂电池出货量将继续保持增长，磷酸铁锂市场需求广阔，公司在新能源领域持续加码，有望实现业务量价齐升，开启公司第二增长曲线。

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
攀枝花川发龙蟒新材料项目一期	10 万吨磷酸铁锂 10 万吨磷酸铁 15 万吨硫酸	2024 年 9 月前

攀枝花川发龙蟒新材料项目二期	10 万吨磷酸铁锂 10 万吨磷酸铁 15 万吨硫酸	2026 年 12 月前
德阳川发龙蟒锂电项目一期	10 万吨磷酸铁锂 10 万吨磷酸铁	2024 年 12 月
德阳川发龙蟒锂电项目二期	10 万吨磷酸铁锂 10 万吨磷酸铁	2026 年 12 月
南漳龙蟒磷制品新材料项目	5 万吨磷酸铁 40 万吨硫酸装置	自取得建筑工程施工许可证之日起 12 个月内, 全部建成投产
湖北潜江市新能源材料项目	10 万吨磷酸铁	2023 年底建成投产

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 21、20、18 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	22.76	20.86	19.50	18.41
P/B	3.37	5.61	4.33	3.48
EV/EBITDA	19.85	22.00	14.25	13.01

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	3.88	1.94	2.51	3.12
估值比率				
P/E	22.76	20.86	19.50	18.41
P/B	3.37	5.61	4.33	3.48
EV/EBITDA	19.85	22.00	14.25	13.01

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。