

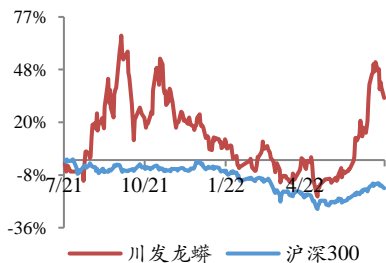
二季度业绩环比大幅增长，加速拓展上游资源

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-07-12

收盘价（元）	15.59
近12个月最高/最低（元）	19.51/9.41
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）	276
流通市值（亿元）	210

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：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

- 拓展上游锂矿资源，加速布局新能源材料 2022-06-17
- 加码锂电材料投资，开启第二增长曲线 2022-05-29
- 主营产品量价齐升，新能源材料加速布局 2022-04-1

主要观点：

● 事件描述

7月11日川发龙蟒发布2022年半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润7.2-8.2亿元，同比增长38.86%-58.14%；预计扣非后归母净利润为6.6-7.3亿元，同比增长116.53%-139.49%；预计基本每股收益0.4-0.45元。

● 二季度磷化工高景气度维系，供需紧平衡带动业绩大幅增长

2022年上半年磷化工延续景气周期，二季度业绩环比大幅增长。2022年上半年公司预计实现归母净利润7.2-8.2亿元，同比增长38.86%-58.14%；预计扣非后归母净利润为6.6-7.3亿元，同比增长116.53%-139.49%；基本每股收益0.4-0.45元；预计二季度归母净利润环比增长64%-100%，扣非后归母净利润环比增长35%-60%。

从需求端来看，由于全球对粮食安全的重视，叠加粮食价格上涨导致磷肥需求上涨，同时新能源材料对磷源需求不断增加；供给端方面，国内环保政策趋严，海外主流磷肥产区开采受限，工业级磷酸一铵新增产能较少，整体呈现供需紧平衡态势。公司作为龙头企业，灵活应对市场，合理安排生产，严格控制成本费用，业务利润得到有效保障。截至7月11日，肥料级磷酸一铵价格为4616元/吨，同比上涨50.36%；饲料级磷酸氢钙价格为3317元/吨，同比上涨29.22%；复合肥价格为4040元/吨，同比上涨49%；工业级磷酸一铵目前市场均价为7836元/吨，同比上涨41.27%。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有望实现大幅增长。

● 向上布局磷矿及锂矿资源，增强资源安全保供能力

公司收购大股东旗下天瑞矿业，同时成立合资公司扩展优质锂矿资源。公司收购大股东川发矿业旗下天瑞矿业，补齐原材料短板，公司磷矿原料资源储备大幅增长，公司将具备年产365万吨磷矿的生产能力，有望加速布局矿化一体产业链，提升公司主要生产地的上游磷矿资源的控制和保障能力，充分发挥产业协同效应。2022年6月16日，公司与中创新航科技股份有限公司、甘孜州圣洁甘孜投资发展有限责任公司、眉山市产业投资有限公司共同出资成立合资公司在甘孜州投资建设锂资源深加工项目，开展甘孜州锂矿资源勘探开发、矿产品贸易、精深加工等业务。成立合资公司有利于公司拓展四川省内优质锂矿资源，增强自身锂矿资源安全保供能力，解决公司锂矿资源“卡脖子”问题，进一步提升公司竞争力。受益于西南地区低成本电力及丰富的锂资源，投资锂矿有利于保障公司磷酸铁锂项目原料供应充足，未来有望实现业务量价齐升，开启公司第二增长曲线。

● 新能源材料项目稳步推进，未来有望持续放量

公司坚持“**稀缺资源+技术创新+产业链整合**”发展模式，持续加码新能源材料领域，有望开启**第二增长曲线**。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，2022年3月已正式开工，目前已完成项目投资备案、环评、能评、安评工作，已获得项目建设用地土地不动产权证书，于绵竹市德阿产业园区加速推进。项目分两期实施，预计一期项目2024年底前投产；公司攀枝花一期项目于6月21日落地钒钛高新技术产业开发区，预计9月开工，2024年9月前投产；同时公司积极与政府接洽，稳步推进南漳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。在我国碳中和长期战略目标背景下，磷酸铁锂市场需求广阔，公司积极下延布局磷酸铁锂项目，未来有望实现业绩持续增长。

● 投资建议

我们预计磷化工行业高景气度维系，产品价格维持高位，上调公司业绩预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为12.34、13.36、15.67亿元，同比增速为21.5%、8.3%、17.3%。当前股价对应PE分别为22、21、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	8859	10169	10585
收入同比 (%)	28.3%	33.3%	14.8%	4.1%
归属母公司净利润	1016	1234	1336	1567
净利润同比 (%)	51.9%	21.5%	8.3%	17.3%
毛利率 (%)	20.5%	20.0%	22.8%	24.3%
ROE (%)	14.8%	33.0%	26.2%	23.4%
每股收益 (元)	0.63	0.70	0.76	0.89
P/E	22.76	22.33	20.63	17.59
P/B	3.37	7.37	5.40	4.11
EV/EBITDA	19.85	21.56	15.04	12.51

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	8158	7610	7930
现金	879	4566	4566	4566
应收账款	225	548	436	489
其他应收款	30	338	249	237
预付账款	402	656	596	653
存货	1074	1802	1517	1738
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	15438	14901	15404
流动负债	2344	11405	9502	8408
短期借款	105	7122	5962	4564
应付账款	688	1228	1098	1184
其他流动负债	1552	3055	2442	2660
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	11691	9788	8693
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	1979	3344	4941
归属母公司股东权益	6858	3742	5107	6704
负债和股东权益	9494	15438	14901	15404

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	1608	1550	1946
净利润	1016	1234	1336	1567
折旧摊销	314	215	213	238
财务费用	26	108	196	158
投资损失	-4	-380	0	0
营运资金变动	-974	430	-195	-16
其他经营现金流	1819	805	1532	1584
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	2534	-1357	-1556
短期借款	-730	7017	-1161	-1398
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	-108	-196	-158
现金净增加额	546	3687	0	0

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6645	8859	10169	10585
营业成本	5282	7091	7847	8013
营业税金及附加	22	39	49	51
销售费用	71	159	163	159
管理费用	339	261	264	259
财务费用	23	27	59	21
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	1576	1706	2000
营业外收入	153	0	0	0
营业外支出	63	0	0	0
利润总额	1297	1576	1706	2000
所得税	281	341	369	433
净利润	1016	1235	1337	1567
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1016	1234	1336	1567
EBITDA	1147	1416	1952	2235
EPS (元)	0.63	0.70	0.76	0.89

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	28.3%	33.3%	14.8%	4.1%
营业利润	58.9%	30.6%	8.3%	17.3%
归属于母公司净利润	51.9%	21.5%	8.3%	17.3%
获利能力				
毛利率 (%)	20.5%	20.0%	22.8%	24.3%
净利率 (%)	15.3%	13.9%	13.1%	14.8%
ROE (%)	14.8%	33.0%	26.2%	23.4%
ROIC (%)	8.8%	8.3%	11.8%	13.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.7%	75.7%	65.7%	56.4%
净负债比率 (%)	38.3%	312.0%	191.4%	129.5%
流动比率	1.22	0.72	0.80	0.94
速动比率	0.59	0.50	0.58	0.66
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.57	0.68	0.69
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	0.70	0.76	0.89
每股经营现金流(薄)	0.12	0.91	0.88	1.10
每股净资产	3.88	2.12	2.89	3.79
估值比率				
P/E	22.76	22.33	20.63	17.59
P/B	3.37	7.37	5.40	4.11
EV/EBITDA	19.85	21.56	15.04	12.51

资料来源: wind, 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。