

公司研究

磷化工及磷矿价格上涨助力业绩大增，持续关注新能源材料落地进展

——川恒股份（002895.SZ）2022年半年度业绩预告点评

要点

事件：7月11日晚，公司发布2022年半年度业绩预告。2022年上半年公司预计实现归母净利润3.6-4.3亿元，同比增长244.0%-310.8%；预计实现扣非后归母净利润3.6-4.3亿元，同比增长299.4%-377.1%。2022年Q2公司预计实现归母净利润2.6-3.3亿元，同比增长262.7%-361.9%，环比增长145.9%-213.1%。

磷化工及磷矿价格持续提升，22Q2公司业绩大增。受益于磷化工行业的高景气，22Q2公司主营磷化工产品价格和磷矿石价格均呈现了较大幅度的上涨。根据百川盈孚和iFinD数据，22Q2国内磷酸二氢钙、磷酸一铵及磷矿石价格同比分别增长87.8%、57.9%、74.6%，环比分别增长45.4%、29.3%、22.0%。此外，销量端，公司自4月初检修结束后就进入了正常的生产销售状态，22Q2产品销量相较于22Q1存在较大的提升。成本端，公司所拥有的300万吨/年磷矿产能可以完全满足现有产品的生产需要，从而抵消原料用磷矿石价格上涨所带来的成本压力。同时，2022年Q2公司可转债项目中150万吨/年洗选矿产能和30万吨/年硫铁矿制酸产能也已建成投产，使得公司生产原料的自给能力进一步提升，进一步完善了产业链上游的配套。此外，在传统磷化工产品端公司此前的定增募投项目将于2022年下半年陆续建成投产，将为公司带来磷酸二氢钙、净化磷酸、无水氟化氢等新增产能。

新能源材料规划逐步落地，磷氟锂资源储备完全。截至目前，公司与国轩集团、欣旺达、福泉市人民政府等合作方共同规划有160万吨/年磷酸铁产能项目，预计将于2022-2026年期间陆续建成投产，其中第一批10万吨/年磷酸铁产能预计将于2022年6-7月建成投产。在磷资源方面，公司整体磷矿产能规划达千万吨，折权益约为800万吨/年。在氟资源方面，依靠公司具有自主知识产权的半水湿法磷酸生产技术，公司可对磷矿伴生氟资源进行充分利用，将其转化为更具有生产价值的无水氟化氢及下游产品。同时公司也与国轩集团和欣旺达成立了从事六氟磷酸锂业务的合资公司。在锂资源方面，公司于2022年5月与金圆股份、欣旺达合资成立了浙江金恒旺锂业有限公司（公司持股14%），浙江金恒旺拟围绕阿根廷盐湖进行相关锂资源整合。

盈利预测、估值与评级：受益于磷化工产品及磷矿石价格的大幅上涨，公司2022年Q2业绩实现显著增长，业绩基本符合预期。我们维持公司2022-2024年归母净利润预测，预计2022-2024年公司归母净利润分别为8.25/14.71/22.00亿元。我们持续关注公司磷酸铁等新能源材料产能规划的落地进展，维持“买入”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，产能建设不及预期，下游需求不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,777	2,530	4,688	7,936	11,593
营业收入增长率	1.60%	42.36%	85.28%	69.31%	46.07%
净利润（百万元）	143	368	825	1,471	2,200
净利润增长率	-20.95%	157.88%	124.33%	78.32%	49.56%
EPS（元）	0.29	0.75	1.65	2.94	4.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.84%	10.33%	19.19%	26.55%	30.13%
P/E	108	42	19	11	7
P/B	5.3	4.3	3.7	2.9	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-07-11，2020-2021年公司总股本为4.88亿股，2022年及以后公司总股本为5.01亿股。

买入（维持）

当前价：31.68元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.01
总市值(亿元):	158.66
一年最低/最高(元):	17.78/51.43
近3月换手率:	242.68%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-17.81	19.51	46.01
绝对	-13.87	26.60	31.77

资料来源：Wind

相关研报

携手国轩集团、欣旺达布局六氟磷酸锂产能，新能源转型规划进一步落地——川恒股份（002895.SZ）公告点评（2022-06-26）
业绩符合预期，拟定增拓展上游磷化工产业链——川恒股份（002895.SZ）公告点评（2022-04-16）
联手金圆股份开发盐湖提锂项目，深化磷氟锂全产业链布局——川恒股份（002895.SZ）公告点评（2022-01-22）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,777	2,530	4,688	7,936	11,593
营业成本	1,340	1,812	3,158	5,038	7,079
折旧和摊销	85	110	203	370	541
税金及附加	13	52	96	162	236
销售费用	109	39	72	122	179
管理费用	108	124	230	390	570
研发费用	33	39	72	121	177
财务费用	14	46	61	174	265
投资收益	8	10	10	10	10
营业利润	179	438	1,022	1,965	3,148
利润总额	177	436	1,018	1,963	3,145
所得税	34	51	120	231	370
净利润	143	385	898	1,732	2,775
少数股东损益	1	17	74	260	574
归属母公司净利润	143	368	825	1,471	2,200
EPS(元)	0.29	0.75	1.65	2.94	4.39

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	256	80	738	1,732	2,967
净利润	143	368	825	1,471	2,200
折旧摊销	85	110	203	370	541
净营运资金增加	-26	265	948	1,340	1,510
其他	55	-662	-1,238	-1,450	-1,284
投资活动产生现金流	-697	-1,633	-3,007	-3,045	-3,020
净资本支出	-163	-1,917	-3,030	-3,030	-3,030
长期投资变化	0	-67	0	0	0
其他资产变化	-534	351	23	-15	10
融资活动现金流	639	2,249	2,221	2,126	967
股本变化	81	0	12	0	0
债务净变化	-115	1,955	2,368	2,528	1,671
无息负债变化	103	422	243	422	465
净现金流	189	693	-48	812	914

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	24.6%	28.4%	32.6%	36.5%	38.9%
EBITDA 率	15.4%	25.0%	27.4%	31.6%	34.1%
EBIT 率	10.6%	18.8%	23.1%	27.0%	29.4%
税前净利润率	10.0%	17.2%	21.7%	24.7%	27.1%
归母净利润率	8.0%	14.5%	17.6%	18.5%	19.0%
ROA	3.8%	5.6%	8.7%	11.7%	14.4%
ROE (摊薄)	4.8%	10.3%	19.2%	26.5%	30.1%
经营性 ROIC	10.2%	10.7%	12.4%	16.2%	19.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	21%	46%	56%	59%	56%
流动比率	2.64	1.88	0.78	0.70	0.76
速动比率	2.22	1.61	0.63	0.56	0.61
归母权益/有息债务	10.05	1.58	0.93	0.78	0.83
有形资产/有息债务	12.24	2.53	1.97	1.90	2.04

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	3,768	6,923	10,347	14,800	19,272
货币资金	514	1,220	1,172	1,984	2,898
交易性金融资产	550	260	260	267	273
应收账款	73	157	284	479	707
应收票据	107	248	460	778	1,137
其他应收款 (合计)	6	9	14	20	28
存货	258	351	611	975	1,370
其他流动资产	56	164	164	164	164
流动资产合计	1,605	2,479	3,075	4,845	6,827
其他权益工具	37	37	37	37	37
长期股权投资	1,106	1,173	1,173	1,173	1,173
固定资产	668	994	3,425	5,755	7,933
在建工程	27	580	670	693	698
无形资产	177	1,158	1,165	1,171	1,177
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	142	391	391	391	391
非流动资产合计	2,163	4,444	7,271	9,956	12,445
总负债	808	3,185	5,795	8,746	10,882
短期借款	238	329	2,697	5,225	6,896
应付账款	143	333	581	926	1,302
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	91	175	175	175	175
流动负债合计	607	1,321	3,932	6,882	9,019
长期借款	55	717	717	717	717
应付债券	0	954	954	954	954
其他非流动负债	28	74	74	74	74
非流动负债合计	201	1,864	1,864	1,864	1,864
股东权益	2,960	3,738	4,551	6,055	8,389
股本	488	488	501	501	501
公积金	1,637	1,668	1,750	1,833	1,833
未分配利润	846	1,191	1,836	2,995	4,756
归属母公司权益	2,944	3,559	4,299	5,542	7,302
少数股东权益	16	179	252	513	1,087

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.15%	1.54%	1.54%	1.54%	1.54%
管理费用率	6.05%	4.92%	4.92%	4.92%	4.92%
财务费用率	0.80%	1.82%	1.31%	2.19%	2.28%
研发费用率	1.83%	1.53%	1.53%	1.53%	1.53%
所得税率	19%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.20	0.46	0.88	1.41
每股经营现金流	0.52	0.16	1.47	3.46	5.93
每股净资产	6.03	7.29	8.58	11.07	14.58
每股销售收入	3.64	5.18	9.36	15.85	23.15

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	108	42	19	11	7
PB	5.3	4.3	3.7	2.9	2.2
EV/EBITDA	51.5	27.4	15.2	9.0	6.4
股息率	0.0%	0.6%	1.4%	2.8%	4.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE