

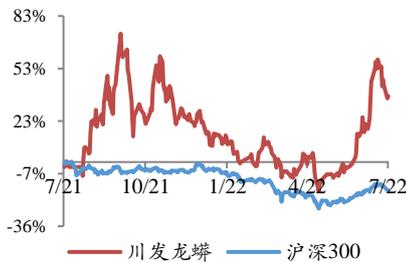
## 新建节能环保改造项目，提升综合经济效益

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-07-13

收盘价（元）	15.50
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）	274
流通市值（亿元）	209

### 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

1. 二季度业绩环比大幅增长，加速拓展上游资源 2022-07-12
2. 拓展上游锂矿资源，加速布局新能源材料 2022-06-17
3. 加码锂电材料投资，开启第二增长曲线 2022-05-29

### 主要观点：

#### ● 事件描述

7月12日，公司发布公告，拟以孙公司四川龙蟒磷化工有限公司为主体，自筹资金投资4.97亿元建设磷酸盐节能环保改造项目。项目投产后，公司终端产品将增加净化磷酸、工业级磷酸二氢钾、磷酸二氢锂等产品线。

#### ● 新建磷酸盐节能环保改造项目，优化产品结构抵御周期波动

公司计划在绵竹市新市工业园区投资建设磷酸盐节能环保改造项目，项目包括30万吨/年湿法磷酸改造装置、20万吨/年湿法净化磷酸装置（PPA）、12万吨/年磷酸二氢钾装置、6万吨/年磷酸二氢锂装置、湿法磷酸配套1万吨/年无水氟化氢装置，总工期为一年。此次磷酸盐节能环保改造项目是以湿法磷酸为基础原料实现磷资源的梯级利用及各化工单元能源利用深度耦合，从而生产高端磷酸盐产品为下游产业提供原料支持。项目建成后，公司终端产品将由过去只生产工业级磷酸一铵、普通复合肥等，提升到净化磷酸、工业级磷酸二氢钾、磷酸二氢锂等高品质的丰富产品，优化产品结构，抵御周期的波动。

#### ● 新增磷酸二氢钾等产品需求旺盛，有望提升公司盈利能力

磷酸二氢钾、磷酸二氢锂等产品下游需求旺盛，截至7月12日；磷酸二氢钾市场均价为13494元/吨，同比增长77.55%；湿法磷酸市场均价为9550元/吨，同比增长73.64%；新能源材料快速发展的情况下，磷酸二氢锂下游需求旺盛，预计持续维持高景气度。节能改造装置的建设有利于进一步丰富和优化公司磷系列产品结构，提升公司在磷化工细分领域的市场地位；在磷化工产业链景气度持续提升下，该项目有利于增加公司最终产品的附加值，进而提升公司盈利能力。

#### ● 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，于绵竹市德阳产业园区加速推进。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。公司计划在德阳产业园投资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

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 12.31、13.28、15.51 亿元，同比增速为 21.1%、7.9%、16.9%。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	1231	1328	1551
净利润同比 (%)	51.9%	21.1%	7.9%	16.9%
毛利率 (%)	20.5%	20.0%	22.8%	24.3%
ROE (%)	14.8%	32.9%	26.1%	23.2%
每股收益 (元)	0.63	0.70	0.75	0.88
P/E	22.76	22.27	20.64	17.67
P/B	3.37	7.33	5.38	4.11
EV/EBITDA	19.85	21.45	14.96	12.45

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2857	8476	8341	9223	<b>营业收入</b>	6645	8859	10169	10585
现金	879	4885	5297	5859	营业成本	5282	7091	7847	8013
应收账款	225	548	436	489	营业税金及附加	22	39	49	51
其他应收款	30	338	249	237	销售费用	71	159	163	159
预付账款	402	656	596	653	管理费用	339	261	264	259
存货	1074	1802	1517	1738	财务费用	23	32	70	41
其他流动资产	247	247	247	247	资产减值损失	-7	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6637	7281	7290	7474	公允价值变动收益	-394	0	0	0
长期投资	41	41	41	41	投资净收益	4	380	0	0
固定资产	2978	3429	3373	3503	<b>营业利润</b>	1206	1571	1695	1980
无形资产	462	617	658	715	营业外收入	153	0	0	0
其他非流动资产	3155	3194	3218	3215	营业外支出	63	0	0	0
<b>资产总计</b>	9494	15757	15632	16697	<b>利润总额</b>	1297	1571	1695	1980
<b>流动负债</b>	2344	11728	10246	9729	所得税	281	340	367	429
短期借款	105	7445	6706	5885	<b>净利润</b>	1016	1231	1328	1552
应付账款	688	1228	1098	1184	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1552	3055	2442	2660	<b>归属母公司净利润</b>	1016	1231	1328	1551
<b>非流动负债</b>	286	286	286	286	EBITDA	1147	1416	1952	2235
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	0.70	0.75	0.88
其他非流动负债	286	286	286	286					
<b>负债合计</b>	2630	12013	10532	10015					
少数股东权益	5	5	6	6	<b>主要财务比率</b>				
股本	1763	1763	1763	1763	<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本公积	4375	0	0	0	<b>成长能力</b>				
留存收益	720	1975	3331	4913	营业收入	28.3%	33.3%	14.8%	4.1%
归属母公司股东权	6858	3738	5094	6676	营业利润	58.9%	30.2%	7.9%	16.9%
<b>负债和股东权益</b>	9494	15757	15632	16697	归属于母公司净利	51.9%	21.1%	7.9%	16.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	20.5%	20.0%	22.8%	24.3%
					净利率 (%)	15.3%	13.9%	13.1%	14.7%
					ROE (%)	14.8%	32.9%	26.1%	23.2%
					ROIC (%)	8.8%	8.1%	11.1%	12.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	27.7%	76.2%	67.4%	60.0%
					净负债比率 (%)	38.3%	320.9%	206.5%	149.9%
					流动比率	1.22	0.72	0.81	0.95
					速动比率	0.59	0.51	0.61	0.70
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.70	0.56	0.65	0.63
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.63	0.70	0.75	0.88
					每股经营现金流薄)	0.12	0.91	0.88	1.11
					每股净资产	3.88	2.11	2.88	3.78
					<b>估值比率</b>				
					P/E	22.76	22.27	20.64	17.67
					P/B	3.37	7.33	5.38	4.11
					EV/EBITDA	19.85	21.45	14.96	12.45

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。