

# 磷化工持续景气，新能源布局加速发展

## 川恒股份(002895)

评级:	增持	股票代码:	002895
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	51.79/19.7
目标价格:		总市值(亿)	150.65
最新收盘价:	30.08	自由流通市值(亿)	148.47
		自由流通股数(百万)	493.58

### 事件概述

2022年7月29日，公司发布2022年中报，2022年上半年公司实现营业收入15.87亿元，同比+57.77%；实现归母净利润3.71亿元，同比+254.08%，EPS0.75元/股。其中，2022Q2单季度实现营业收入9.78亿元，同比+58.18%，环比+60.73%；实现归母净利润2.67亿元，同比+277.75%，环比+156.01%。

### 分析判断:

#### ► 磷化工景气周期延续，业绩大幅增长。

2022年上半年，公司核心产品磷酸二氢钙、磷酸一铵价格大幅上涨，以及新增磷酸产品的销售是业绩上涨的主要原因。报告期内公司主营产品饲料级磷酸二氢钙、磷酸一铵、磷矿石等产品分别实现销售收入7.16/3.56/1.90/亿元，同比增长100.11%/18.75%/105.73%；分别实现销售毛利润2.99/1.27/0.49亿元，同比增长160.69%/40.62%/196.18%，新增销售磷酸产品实现收入1.69亿元、毛利润0.65亿元。根据卓创资讯数据，2022年上半年饲料级磷酸二氢钙均价为4846元/吨，同比+75.67%；55%颗粒磷酸一铵均价为3645元/吨，同比+46.17%；30%品味磷矿石均价为731元/吨，同比+80.79%；85%湿法磷酸均价为10074元/吨，同比+97.78%。公司核心产品饲料级磷酸二氢钙、磷酸一铵、磷酸等价格上涨，同时原材料磷矿石自给率进一步提升，带动公司当期业绩大幅提升。

#### ► 自给磷矿提供成本优势，管理持续优化保障利润释放。

近年来受湖北、贵州、四川等磷矿资源大省打击非法开采、强化保护不可再生资源等环保政策影响，加之新能源行业磷酸铁锂电池对磷源的需求快速提升，国内磷矿石呈现供需紧张的态势。同时俄乌冲突、欧洲和美国持续高温等各种因素导致全球农作物产量紧张，磷矿需求大幅增长，市场整体仍呈现出供需偏紧的现象。根据上海有色网数据显示，2022年1-6月份国内磷酸铁锂产量为34万吨，同比+122%。

据国家统计局数据，2022年H1磷矿石（折合五氧化二磷30%）累计产量5011.8万吨，同比增长仅1.9%。长期来看随着磷矿资源不断开采以及磷矿资源的不可再生性，未来磷矿石将持续呈现紧张态势，矿石价格或将延续高位。公司现有磷矿资源包含小坝磷矿、新桥磷矿、鸡公岭磷矿、老虎洞磷矿（49%）权益，合计权益产能745万吨/年，其中小坝磷矿50万吨/年，新桥磷矿200万吨/年产能均已正常运行，鸡公岭磷矿、老虎洞磷矿正在建设中，为公司未来在磷化工领域产品布局提供充分原料保障。。2022年6月13日，公司部分可转债募投项目福泉市新150万吨/年中低品位磷矿项目和30万吨/年硫铁矿制硫酸项目均已达到预定可使用状态。募投项目的相继投产有利于推动实施“矿化一体”战略，促进公司中低品位磷矿的综合利用，有效增强公司的磷矿资源集约利用水平，完善公司产业链，保证原材料供应的稳定性，提升公司盈利能力，稳固公司磷化工行业龙头地位。

#### ► 合资新设六氟磷酸锂子公司，加速推进新能源行业转型。

公司2022年6月24日发布公告，公司及其控股子公司贵州恒达矿业拟与国轩控股合资新设子公司华冠新能源，旨在发挥各方优势，在新能源产业上下游进行优势互补及协同发展，联合投资开展新能源电池电解液原料六氟磷酸锂研发、生产、销售和技术服务等业务。另外，广西20万吨/年半水-二水湿法磷酸及精深加工项目和恒轩新能源10万吨/年磷酸铁项目将在今年建设完成。2022年7月参股子公司金恒旺（14%）也已确定拟收购

GoldinkaEnergyS. A. 持有的阿根廷锂矿权项目，进一步扩大新能源布局。由于磷酸铁锂电池天然的安全性和低成本优势，其在新能源电池占比不断提升，据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2022年1-6月，我国动力电池磷酸铁锂电池累计装车量 64.4GWh，占比 58.5%，累计同比增长 189.7%。随着公司向新能源行业转型步伐加快，有望实现利润持续增厚。

### 投资建议

2022年磷化工高景气度持续，我们维持之前的盈利预测，预计2022-2024年公司营业收入分别为39.60/61.45/92.45亿元，同比增长56.5%/55.2%/50.4%，归母净利润分别为7.76/11.19/17.67亿元，同比增长110.9%/44.3%/57.9%，EPS分别为1.59/2.29/3.62元。对应2022年8月8日收盘价30.08元，PE分别为19/13/8倍。未来公司持续稳固磷化工龙头地位，随着磷酸铁等募投项目相继投产，转型步伐加速，我们看好公司未来的成长，维持“增持”评级。

### 风险提示

磷肥价格大幅下跌、公司新能源产业发展不及预期等风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,777	2,530	3,960	6,145	9,245
YoY (%)	1.6%	42.4%	56.5%	55.2%	50.4%
归母净利润(百万元)	143	368	776	1,119	1,767
YoY (%)	-20.9%	157.9%	110.9%	44.3%	57.9%
毛利率 (%)	24.6%	28.4%	37.3%	38.4%	40.3%
每股收益(元)	0.34	0.75	1.59	2.29	3.62
ROE	4.8%	10.3%	17.9%	20.5%	24.5%
市盈率	89.36	39.95	18.94	13.12	8.31

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,530	3,960	6,145	9,245	净利润	385	808	1,166	1,860
YoY (%)	42.4%	56.5%	55.2%	50.4%	折旧和摊销	157	156	230	344
营业成本	1,812	2,482	3,786	5,523	营运资金变动	-494	-143	-269	-392
营业税金及附加	52	43	67	101	经营活动现金流	80	890	1,174	1,859
销售费用	39	158	307	555	资本开支	-1,917	-900	-1,398	-1,896
管理费用	124	158	369	555	投资	275	0	0	0
财务费用	46	134	125	128	投资活动现金流	-1,633	-885	-1,343	-1,822
研发费用	39	79	184	277	股权募资	145	0	0	0
资产减值损失	0	5	5	5	债务募资	1,000	471	251	535
投资收益	10	16	55	74	筹资活动现金流	2,249	375	138	401
营业利润	438	951	1,403	2,237	现金净流量	693	381	-31	438
营业外收支	-2	0	2	4					
利润总额	436	950	1,405	2,241	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	51	143	239	381	<b>成长能力</b>				
净利润	385	808	1,166	1,860	营业收入增长率	42.4%	56.5%	55.2%	50.4%
归属于母公司净利润	368	776	1,119	1,767	净利润增长率	157.9%	110.9%	44.3%	57.9%
YoY (%)	157.9%	110.9%	44.3%	57.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.75	1.59	2.29	3.62	毛利率	28.4%	37.3%	38.4%	40.3%
					净利率	15.2%	20.4%	19.0%	20.1%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	5.3%	9.4%	11.2%	13.8%
货币资金	1,220	1,600	1,569	2,007	净资产收益率 ROE	10.3%	17.9%	20.5%	24.5%
预付款项	64	99	151	221	<b>偿债能力</b>				
存货	351	345	524	762	流动比率	1.88	1.61	1.44	1.38
其他流动资产	844	1,052	1,421	1,944	速动比率	1.56	1.38	1.17	1.11
流动资产合计	2,479	3,097	3,665	4,933	现金比率	0.92	0.83	0.62	0.56
长期股权投资	1,173	1,173	1,173	1,173	资产负债率	46.0%	45.1%	43.0%	41.1%
固定资产	994	1,754	2,788	4,381	<b>经营效率</b>				
无形资产	1,158	1,147	1,136	1,125	总资产周转率	0.37	0.48	0.61	0.72
非流动资产合计	4,444	5,189	6,359	7,915	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	6,923	8,286	10,024	12,848	每股收益	0.75	1.59	2.29	3.62
短期借款	329	850	1,151	1,737	每股净资产	7.29	8.88	11.17	14.78
应付账款及票据	333	374	570	832	每股经营现金流	0.16	1.82	2.40	3.81
其他流动负债	659	702	826	994	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,321	1,926	2,548	3,562	<b>估值分析</b>				
长期借款	717	667	617	567	PE	39.95	18.94	13.12	8.31
其他长期负债	1,147	1,147	1,147	1,147	PB	3.39	3.39	2.69	2.03
非流动负债合计	1,864	1,814	1,764	1,714					
负债合计	3,185	3,740	4,312	5,276					
股本	488	488	488	488					
少数股东权益	179	211	258	351					
股东权益合计	3,738	4,546	5,712	7,572					
负债和股东权益合计	6,923	8,286	10,024	12,848					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。