

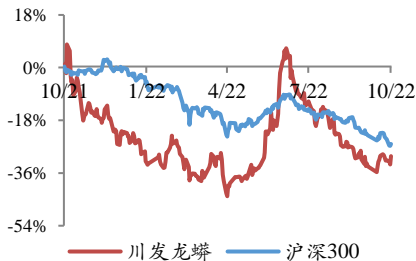
三季度业绩略超预期，新材料项目稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-26

收盘价（元）	11.69
近12个月最高/最低（元）	18.06/9.41
总股本（百万股）	1,894
流通股本（百万股）	1,346
流通股比例（%）	71.08
总市值（亿元）	221
流通市值（亿元）	157

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

- 新建节能环保改造项目，提升综合经济效益 2022-07-13
- 二季度业绩环比大幅增长，加速拓展上游资源 2022-07-12
- 拓展上游锂矿资源，加速布局新能源材料 2022-06-1

主要观点：

● 事件描述

10月26日川发龙蟒发布2022年三季报，公司前三季度实现营业收入75.72亿元，同比增长59.47%；实现归母净利润11.14亿元，同比增长63.84%；实现扣非归母净利润9.76亿元，同比增长106.13%；实现基本每股收益0.6元/股，同比增长46.34%。

● 公司三季度业绩略超预期，工业级磷酸一铵贡献利润

公司工业级磷酸一铵显韧性，三季度业绩略超预期。公司前三季度实现营业收入75.72亿元，同比增长59.47%；实现归母净利润11.14亿元，同比增长63.84%。单季度来看，2022Q3实现营业收入22.09亿元，同比增长31.01%，环比减少27.15%；实现归母净利润3.26亿元，同比增长54.49%，环比减少36.73%。受宏观经济影响，叠加三季度秋肥市场推进缓慢导致磷化工企业业绩同比下滑，公司主营产品工业级磷酸一铵于海内外市场共同拉动业绩增长。截至10月26日，工业级磷酸一铵市场均价为6103元/吨，同比增长9.96%，较二季度环比下降19.76%，由于国内产业政策不断收紧，海外主流磷肥产区开采受限，预计工业级磷酸一铵将在相当长的时期内保持供应趋紧的市场格局，其市场价格有望保持相对高位运行，为公司业务利润做出较大贡献，保持公司业绩增长韧性。

● 公司加速布局上游资源，深化“矿化一体”优势

公司坚持打造“硫-磷-钛-铁-锂-钙”多资源绿色低碳产业链，补齐上游资源短板。磷矿方面：公司已完成天瑞矿业100%收购，并取得年产能250万吨磷矿对应的采矿许可证，达产后公司将具备年产350万吨磷矿的生产能力，有望加速布局矿化一体产业链，提升公司主要生产基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。锂矿方面：6月16日，公司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。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障能力，解决公司锂矿资源“卡脖子”问题，保障公司磷酸铁锂项目原料供应充足。钒钛磁铁方面：公司拟以16.8亿元参与竞拍重庆钢铁集团矿业有限公司49%股权，于10月13日与转让方签署《产权交易合同》，收购完成后公司可间接获取太和铁矿钒钛磁铁矿资源权益，极大提升公司上游资源优势。

● 新能源材料项目稳步推进，未来有望持续放量

增资子公司持续加码新能源材料领域，有望开启第二增长曲线。10月26日公司公告拟以自有及自筹资金向德阳川发龙蟒增资14亿元，助

力德阿锂电新能源项目顺利推进。德阳川发龙蟒锂电新能源材料项目2022年3月开工，建设形成年产20万吨磷酸铁、20万吨磷酸铁锂生产能力，已取得全部审批手续，一期10万吨磷酸铁锂项目于8月15日完成厂房招标工作，目前加速推进中，预计一期项目2024年底前投产，项目整体达产后，可实现年销售收入214亿元，有利于带动产业链上下游集聚发展。公司攀枝花一期项目建设10万吨磷酸铁锂和10万吨磷酸铁，预计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。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

我们预计公司产品受出口拉动价格维持高位，上调公司业绩预测，2022-2024年归母净利润分别上调1亿元，预计公司2022-2024年归母净利润分别为14.72、15.65、16.48亿元，同比增速为44.8%、6.4%、5.3%。当前股价对应PE分别为15、14、13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	9467	10504	10898
收入同比 (%)	28.3%	42.5%	11.0%	3.7%
归属母公司净利润	1016	1472	1565	1648
净利润同比 (%)	51.9%	44.8%	6.4%	5.3%
毛利率 (%)	20.5%	23.6%	22.9%	23.5%
ROE (%)	14.8%	15.9%	14.4%	13.2%
每股收益 (元)	0.63	0.78	0.83	0.87
P/E	20.76	15.04	14.14	13.43
P/B	3.36	2.39	2.04	1.77
EV/EBITDA	19.82	10.45	10.62	8.63

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	7126	4375	6825
现金	879	1717	2365	1535
应收账款	225	962	356	666
其他应收款	30	703	110	385
预付账款	402	669	614	679
存货	1074	2652	521	3147
其他流动资产	247	424	408	414
非流动资产	6637	8786	13428	15742
长期投资	41	41	41	41
固定资产	2978	3170	3329	7680
无形资产	462	442	437	420
其他非流动资产	3155	5133	9621	7601
资产总计	9494	15912	17802	22566
流动负债	2344	6348	4674	7791
短期借款	105	1105	2105	2605
应付账款	688	1850	447	2052
其他流动负债	1552	3392	2122	3134
非流动负债	286	286	2286	2286
长期借款	0	0	1000	1000
其他非流动负债	286	286	1286	1286
负债合计	2630	6633	6960	10077
少数股东权益	5	5	6	6
股本	1763	1888	1888	1888
资本公积	4375	5206	5206	5206
留存收益	720	2179	3743	5390
归属母公司股东权益	6858	9273	10837	12484
负债和股东权益	9494	15912	17802	22566

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	1480	2827	2127
净利润	1016	1472	1566	1649
折旧摊销	314	451	458	986
财务费用	26	41	109	187
投资损失	-4	0	0	0
营运资金变动	-974	-428	726	-663
其他经营现金流	1819	1845	808	2280
投资活动现金流	-858	-2545	-5068	-3268
资本支出	-401	-2545	-5068	-3268
长期投资	-752	0	0	0
其他投资现金流	295	0	0	0
筹资活动现金流	1198	1915	2891	313
短期借款	-730	1000	1000	500
长期借款	0	0	1000	0
普通股增加	385	125	0	0
资本公积增加	1625	831	0	0
其他筹资现金流	-82	-41	891	-187
现金净增加额	546	849	648	-830

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6645	9467	10504	10898
营业成本	5282	7228	8096	8339
营业税金及附加	22	42	50	52
销售费用	71	170	168	163
管理费用	339	279	273	267
财务费用	23	19	66	128
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	0	0	0
营业利润	1206	1637	1768	1863
营业外收入	153	73	47	47
营业外支出	63	18	14	15
利润总额	1297	1692	1800	1895
所得税	281	220	234	246
净利润	1016	1472	1566	1649
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1016	1472	1565	1648
EBITDA	1148	2106	2293	2977
EPS (元)	0.63	0.78	0.83	0.87

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	28.3%	42.5%	11.0%	3.7%
营业利润	58.9%	35.7%	8.0%	5.4%
归属于母公司净利润	51.9%	44.8%	6.4%	5.3%
获利能力				
毛利率 (%)	20.5%	23.6%	22.9%	23.5%
净利率 (%)	15.3%	15.5%	14.9%	15.1%
ROE (%)	14.8%	15.9%	14.4%	13.2%
ROIC (%)	8.8%	13.3%	10.3%	9.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.7%	41.7%	39.1%	44.7%
净负债比率 (%)	38.3%	71.5%	64.2%	80.7%
流动比率	1.22	1.12	0.94	0.88
速动比率	0.57	0.59	0.68	0.38
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.75	0.62	0.54
应收账款周转率	33.66	15.94	15.94	21.34
应付账款周转率	8.93	5.70	7.05	6.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.78	0.83	0.87
每股经营现金流 (摊薄)	0.11	0.78	1.49	1.12
每股净资产	3.89	4.90	5.72	6.59
估值比率				
P/E	20.76	15.04	14.14	13.43
P/B	3.36	2.39	2.04	1.77
EV/EBITDA	19.82	10.45	10.62	8.63

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。