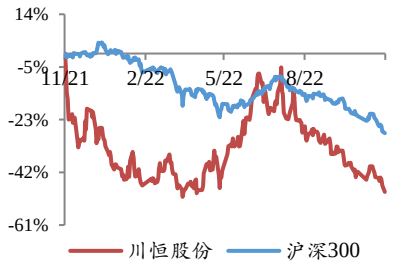
Q3 业绩短期承压，新能源材料加速落地

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-10-31

收盘价（元）	**20.97**
近 12 个月最高/最低（元）	**41.21/20.24**
总股本（百万股）	**501**
流通股本（百万股）	**492**
流通股比例（%）	**98.32**
总市值（亿元）	**105**
流通市值（亿元）	**103**

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

10 月 26 日，川恒股份发布 2022 年三季报，公司前三季度实现营业收入 24.56 亿元，同比增长 46.93%；实现归母净利润 5.89 亿元，同比增长 178.13%；实现扣非净利润 6.12 亿元，同比增长 214.25%；实现基本每股收益 1.20 元/股，同比增长 173.67%。

● 主要产品价格有所下降，公司三季度业绩短期承压

2022 年前三季度公司实现营业收入 24.56 亿元，同比增长 46.93%；实现归母净利润 5.89 亿元，同比增长 178.13%。单季度来看，2022Q3 实现营业收入 8.69 亿元，同比增长 30.56%，环比下降 11.15%；实现归母净利润 2.19 亿元，同比增长 103.98%，环比下降 17.95%。三季度公司主营产品饲料级磷酸氢钙和磷酸一铵的价格下滑，主要源于硫磺、硫酸等原材料价格大幅下滑导致成本端缺乏支撑，同时需求端秋季备肥启动缓慢，市场需求疲软；而磷矿石由于资源不可再生属性叠加部分矿山停采，价格保持坚挺，为公司贡献利润。截至 10 月 28 日，饲料级磷酸氢钙均价 3077 元/吨，较二季度环比下降 16.61%；磷酸一铵均价 2943 元/吨，环比下降 28.64%；磷矿石均价 1043，环比增长 25.07%。

● 磷矿收购交易完成，持续扩大上游磷矿资源优势

2022 年 4 月 16 日，公司拟为鸡公岭磷矿新建 250 万吨/年采矿工程项目融资，项目建设期为 4 年。2022 年 6 月 13 日，公司发布公告，福麟矿业持有的小坝磷矿山采矿权开采深度增加 300 米，磷矿储量增加，生产规模从 50 万吨/年提升至 80 万吨/年。目前公司已拥有小坝和新桥磷矿的 280 万吨/年产能，远期将形成 1030 万吨/年产能。9 月 15 日，公司公告称收购福泉磷矿已办理完毕不动产权变更登记。磷矿产能的扩张有利于提升生产基地上游磷矿资源的控制和保障能力，为公司下游磷化工产品的生产带来更大的优势。

● 非公开发行股票投建多个项目，新能源材料加速落地

9 月 30 日，公司发布公告拟非公开发行股票不超过 1 亿股，募集资金不超过 35.29 亿元，其中 12.01 亿元用于“中低品位磷矿综合利用生产 12 万吨/年食品级净化磷酸项目”，6.09 亿元用于“10 万吨/年食品级净化磷酸项目”，7.19 亿元用于“鸡公岭磷矿新建 250 万吨/年采矿工程项目”，2 亿元用于补充流动资金，8 亿元用于偿还银行贷款。此次建设项目将进一步扩充公司磷矿开采能力，扩充公司净化磷酸产能，提高中低品位磷矿的综合利用效率，丰富磷化工板块产品结构，完善公司在新能源产业链的布局。公司持续布局磷酸铁、六氟磷酸锂、磷酸铁锂等新能源材料，已与福安、瓮安人民政府签订合作协议，共投资 170 亿元，远期可建成

160 万吨/年电池用磷酸铁和 20 万吨/年电池级磷酸铁、2 万吨/年六氟磷酸锂和 10 万吨磷酸铁锂生产线。此外，公司的 100kt/a 电池用磷酸铁项目于 9 月 16 日投料试车成功。公司基于自身磷源优势，积极把握新能源材料行业的发展机会，未来有望将新能源材料打造为公司的第二增长曲线，为公司带来新的利润增量。

图表 1 川恒股份新能源相关项目产能规划

项目	主要产品	规划产能	建设时间
100kt/a 电池用磷酸铁项目	二水磷酸铁	21 万吨/年	9 月 16 日投料试车成功
	无水磷酸铁	10 万吨/年	
中低品位磷矿综合利用生产 12 万吨/年食品级净化磷酸项目	食品级净化磷酸	12 万吨/年	建设期 15 个月
10 万吨/年食品级净化磷酸项目	食品级净化磷酸	10 万吨/年	建设期 12 个月
福泉一期	电池级磷酸铁	20 万吨/年	2021.3-2024.3
	电池用磷酸铁	40 万吨/年	
	六氟磷酸锂	2 万吨/年	
福泉二期	电池级磷酸铁锂	10 万吨/年	2024.4-2026.4
	电池用磷酸铁	40 万吨/年	
	食品级净化磷酸	10 万吨/年	
	六氟磷酸锂	2 万吨/年	
瓮安一期	电池用磷酸铁	30 万吨/年	2021.12-2024 年初
	食品级净化磷酸	20 万吨/年	
	无水氟化氢	3 万吨/年	
瓮安二期	电池用磷酸铁	30 万吨/年	2024-2025 年底
	食品级净化磷酸	20 万吨/年	
	无水氟化氢	3 万吨/年	

资料来源：公司公告、华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.64、12.66、18.30 亿元，同比增速为 135.0%、54.4%、42.4%。对应 PE 分别为 12、8、6 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）项目投产进度不及预期的风险；
（2）项目审批进度不及预期的风险；
（3）产品价格大幅下跌的风险；
（4）原材料价格大幅波动的风险；
（5）下游需求不及预期的风险。

● 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	2530	3531	6441	11491
收入同比（%）	42.4%	39.5%	82.4%	78.4%
归属母公司净利润	368	864	1335	1900
净利润同比（%）	157.9%	135.0%	54.4%	42.4%
毛利率（%）	28.4%	37.8%	32.6%	26.6%
ROE（%）	10.3%	11.1%	14.6%	17.2%
每股收益（元）	0.75	1.73	2.66	3.79
P/E	32.79	12.15	7.87	5.53
P/B	3.39	1.35	1.15	0.95
EV/EBITDA	20.83	9.53	7.90	5.13

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	2479	2720	3998	5049
现金	1220	1721	1516	1660
应收账款	157	134	409	564
其他应收款	9	16	32	50
预付账款	64	74	146	287
存货	351	260	826	1284
其他流动资产	678	516	1069	1205
非流动资产	4444	10442	15526	19571
长期投资	1173	1212	1254	1300
固定资产	994	2344	4490	12602
无形资产	1158	1141	1124	1107
其他非流动资产	1119	5744	8658	4563
资产总计	6923	13161	19524	24621
流动负债	1321	2306	4798	6940
短期借款	329	1329	2829	3829
应付账款	333	277	1049	1763
其他流动负债	659	700	919	1348
非流动负债	1864	2864	5364	6364
长期借款	717	1717	4217	5217
其他非流动负债	1147	1147	1147	1147
负债合计	3185	5169	10161	13304
少数股东权益	179	198	235	289
股本	488	588	588	588
资本公积	1583	4952	4952	4952
留存收益	1488	2253	3588	5487
归属母公司股东权益	3559	7793	9128	11028
负债和股东权益	6923	13161	19524	24621

现金流量表

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	80	1511	1529	3703
净利润	385	884	1371	1954
折旧摊销	157	296	440	1183
财务费用	52	92	224	357
投资损失	-10	-14	-26	-45
营运资金变动	-494	244	-491	235
其他经营现金流	870	647	1873	1738
投资活动现金流	-1633	-6287	-5511	-5202
资本支出	-1917	-6261	-5494	-5202
长期投资	275	-39	-42	-45
其他投资现金流	9	14	26	45
筹资活动现金流	2249	5278	3776	1643
短期借款	91	1000	1500	1000
长期借款	662	1000	2500	1000
普通股增加	0	100	0	0
资本公积增加	8	3369	0	0
其他筹资现金流	1488	-191	-224	-357
现金净增加额	693	501	-205	144

利润表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2530	3531	6441	11491
营业成本	1812	2197	4340	8438
营业税金及附加	52	47	95	175
销售费用	39	43	44	46
管理费用	124	133	150	168
财务费用	46	62	181	319
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	7	0	0	0
投资净收益	10	14	26	45
营业利润	438	1019	1578	2249
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	4	3	4
利润总额	436	1016	1575	2246
所得税	51	132	205	292
净利润	385	884	1371	1954
少数股东损益	17	20	36	54
归属母公司净利润	368	864	1335	1900
EBITDA	628	1368	2182	3722
EPS（元）	0.75	1.73	2.66	3.79

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	42.4%	39.5%	82.4%	78.4%
营业利润	145.1%	132.4%	54.9%	42.5%
归属于母公司净利润	157.9%	135.0%	54.4%	42.4%
获利能力				
毛利率（%）	28.4%	37.8%	32.6%	26.6%
净利率（%）	14.5%	24.5%	20.7%	16.5%
ROE（%）	10.3%	11.1%	14.6%	17.2%
ROIC（%）	7.0%	7.6%	8.6%	10.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	46.0%	39.3%	52.0%	54.0%
净负债比率（%）	85.2%	64.7%	108.5%	117.6%
流动比率	1.88	1.18	0.83	0.73
速动比率	1.48	0.99	0.61	0.49
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.35	0.39	0.52
应收账款周转率	22.04	24.31	23.73	23.62
应付账款周转率	7.61	7.20	6.55	6.00
每股指标（元）				
每股收益	0.75	1.73	2.66	3.79
每股经营现金流薄）	0.16	3.02	3.05	7.39
每股净资产	7.29	15.56	18.23	22.02
估值比率				
P/E	32.79	12.15	7.87	5.53
P/B	3.39	1.35	1.15	0.95
EV/EBITDA	20.83	9.53	7.90	5.13

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。