

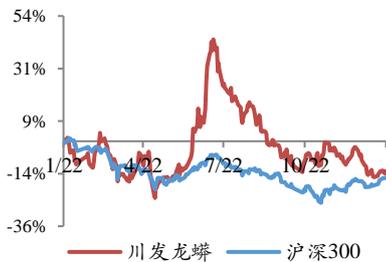
## 全年业绩大幅增长，新材料项目稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-13

收盘价（元）	10.71
近 12 个月最高/最低（元）	17.85/9.41
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）	203
流通市值（亿元）	144

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

### 相关报告

- 三季度业绩略超预期，新材料项目稳步推进 2022-10-27
- 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

### 主要观点：

#### ● 事件描述

2023年1月12日晚，川发龙蟒发布2022年度业绩预告，预计2022年度实现归母净利润10.2亿元-12.2亿元，同比增长25.89%-50.58%；扣非归母净利润10.3亿元-11.5亿元，同比增长53.01%-70.84%；基本每股收益0.55元/股-0.66元/股。

#### ● 磷化工景气周期维系，公司主要产品量价齐升

磷化工行业持续保持景气周期，磷酸一铵等主要产品量价齐升。2022年全年磷酸一铵价格仍处于历史高位，截至2022年年底，磷酸一铵市场均价为3489元/吨，同比增长约20%；2022上半年磷酸氢钙市场价格一直处于高位，最高点价格为3767元/吨；复合肥市场经6月高点价格4180元/吨后有所回落，2022年底价格为3330元/吨，同比增长3.64%。2022年磷化工行业整体景气周期维系，公司紧抓国内、国际两个市场有利时机，灵活应对市场，同时充分发挥生产装置配套齐全的优势，合理安排生产，严格控制成本费用，主要产品工业级磷酸一铵、部分肥料系列产品量价齐升，整体经济效益进一步提升，公司预计2022全年实现归母净利润10.2亿元-12.2亿元，同比增长25.89%-50.58%，扣非归母净利润10.3亿元-11.5亿元，同比增长53.01%-70.84%。

#### ● 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，公司拥有磷矿资源1.3亿吨，同时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，全面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；锂矿方面，公司成立合资公司甘眉新航，并以其为主体在甘孜州投资建设锂资源深加工项目，甘眉新航已于2022年6月24日完成了工商注册手续；钒钛磁铁方面，公司已完成重庆钢铁集团矿业公司（49%股权）的过户，太和磁铁矿目前开采规模达300万吨/年，选矿规模达800万吨/年，拥有钒钛磁铁矿储量1亿吨，同时正在办理1000万吨/年生产规模的采矿许可证，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。公司积极补齐上游资源短板，深入布局“硫-磷-钛-铁-锂-钙”多资源绿色低碳产业链，将进一步增强公司一体化优势，提升公司产品竞争力。

#### ● 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，助力德阳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。南漳年产 5 万吨磷酸铁生产线及配套设施项目以及荆州年产 5 万吨磷酸铁及 40 万吨硫磺制酸项目正在有序推进中。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

根据公司业绩预告下调业绩预测，将 2022-2024 年归母净利润分别下调 2 亿元，由原先预计的 2022-2024 年归母净利润 14.72、15.65、16.48 亿元分别下调为 12.07、13.01、14.40 亿元，同比增速为 18.8%、7.8%、10.6%。当前股价对应 PE 分别为 17、16、14 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	8793	10048	10423
收入同比 (%)	28.3%	32.3%	14.3%	3.7%
归属母公司净利润	1016	1207	1301	1440
净利润同比 (%)	51.9%	18.8%	7.8%	10.6%
毛利率 (%)	20.5%	21.5%	20.7%	22.2%
ROE (%)	14.8%	13.4%	12.6%	12.3%
每股收益 (元)	0.63	0.64	0.69	0.76
P/E	20.76	16.51	15.59	14.09
P/B	3.36	2.21	1.97	1.73
EV/EBITDA	19.82	11.07	11.59	8.88

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	6616	3915	5859	<b>营业收入</b>	6645	8793	10048	10423
现金	879	1561	1765	925	营业成本	5282	6901	7964	8113
应收账款	225	878	383	594	营业税金及附加	22	39	48	50
其他应收款	30	650	127	346	销售费用	71	158	161	156
预付账款	402	638	604	661	管理费用	339	259	261	255
存货	1074	2483	638	2930	财务费用	23	19	71	143
其他流动资产	247	405	398	403	资产减值损失	-7	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6637	8786	13428	15742	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	0	0	0
固定资产	2978	3170	3329	7680	<b>营业利润</b>	1206	1333	1464	1624
无形资产	462	442	437	420	营业外收入	153	73	47	47
其他非流动资产	3155	5133	9621	7601	营业外支出	63	18	14	15
<b>资产总计</b>	9494	15402	17343	21601	<b>利润总额</b>	1297	1387	1496	1656
<b>流动负债</b>	2344	6096	4738	7556	所得税	281	180	195	215
短期借款	105	1105	2105	2605	<b>净利润</b>	1016	1207	1302	1440
应付账款	688	1735	525	1906	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1552	3256	2108	3045	<b>归属母公司净利润</b>	1016	1207	1301	1440
<b>非流动负债</b>	286	286	2286	2286	EBITDA	1148	1802	1993	2753
长期借款	0	0	1000	1000	EPS (元)	0.63	0.64	0.69	0.76
其他非流动负债	286	286	1286	1286					
<b>负债合计</b>	2630	6382	7023	9842					
少数股东权益	5	5	6	6					
股本	1763	1894	1894	1894					
资本公积	4375	5206	5206	5206					
留存收益	720	1914	3214	4652					
归属母公司股东权益	6858	9014	10314	11753					
<b>负债和股东权益</b>	9494	15402	17343	21601					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	206	1318	2383	2117	<b>成长能力</b>				
净利润	1016	1207	1302	1440	营业收入	28.3%	32.3%	14.3%	3.7%
折旧摊销	314	451	458	986	营业利润	58.9%	10.5%	9.9%	10.9%
财务费用	26	41	109	187	归属于母公司净利	51.9%	18.8%	7.8%	10.6%
投资损失	-4	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-974	-325	546	-465	毛利率 (%)	20.5%	21.5%	20.7%	22.2%
其他经营现金流	1819	1477	724	1873	净利率 (%)	15.3%	13.7%	13.0%	13.8%
<b>投资活动现金流</b>	-858	-2545	-5068	-3268	ROE (%)	14.8%	13.4%	12.6%	12.3%
资本支出	-401	-2545	-5068	-3268	ROIC (%)	8.8%	11.1%	9.0%	9.1%
长期投资	-752	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	295	0	0	0	资产负债率 (%)	27.7%	41.5%	40.5%	45.6%
<b>筹资活动现金流</b>	1198	1915	2891	313	净负债比率 (%)	38.3%	70.8%	68.1%	83.7%
短期借款	-730	1000	1000	500	流动比率	1.22	1.08	0.83	0.77
长期借款	0	0	1000	0	速动比率	0.57	0.56	0.55	0.29
普通股增加	385	125	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	1625	831	0	0	总资产周转率	0.79	0.71	0.61	0.54
其他筹资现金流	-82	-41	891	-187	应收账款周转率	33.66	15.94	15.94	21.34
<b>现金净增加额</b>	546	687	204	-840	应付账款周转率	8.93	5.70	7.05	6.67
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.63	0.64	0.69	0.76
					每股经营现金流(薄)	0.11	0.70	1.26	1.12
					每股净资产	3.89	4.76	5.44	6.20
					<b>估值比率</b>				
					P/E	20.76	16.51	15.59	14.09
					P/B	3.36	2.21	1.97	1.73
					EV/EBITDA	19.82	11.07	11.59	8.88

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。