

安宁股份 (002978.SZ)

钒钛铁精矿盈利好转, Q3 业绩环比改善

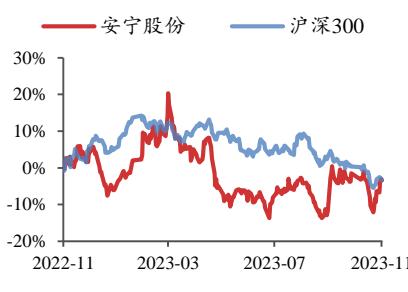
2023 年 11 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

日期	2023/11/2
当前股价(元)	33.26
一年最高最低(元)	43.43/29.90
总市值(亿元)	133.37
流通市值(亿元)	99.45
总股本(亿股)	4.01
流通股本(亿股)	2.99
近 3 个月换手率(%)	29.68

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《Q2 业绩小幅承压, 看好产业链延伸战略—公司信息更新报告》-2023.8.25
- 《Q1 业绩符合预期, 钛材项目前景可期—公司信息更新报告》-2023.4.26
- 《深耕钒钛磁铁矿产业, 钛材项目助力公司新一轮腾飞—公司首次覆盖报告》-2023.4.20

金益腾 (分析师)

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

蒋跨跃 (联系人)

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790122010041

● 2023Q3 公司业绩环比改善, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年三季报, 前三季度实现营收 13.77 亿元, 同比下降 8.81%, 实现归母净利润 7.12 亿元, 同比下降 18.27%。其中, 2023Q3 公司实现营收 5.32 亿元, 环比增长 33.00%, 实现归母净利润 2.68 亿元, 环比增长 26.42%。公司业绩符合预期, 我们维持公司盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 9.84、10.63、14.75 亿元, EPS 分别为 2.45、2.65、3.68 元, 当前股价对应 PE 分别为 13.6、12.6、9.0 倍。公司积极参与横向并购活动, 同时钛材项目也有望为自身打开远期成长空间, 维持“买入”评级。

● 2023Q3 钛精矿价格维持稳定, 铁精矿盈利有所改善

钛精矿方面, 据百川盈孚数据, 2023Q3 国内钛精矿季度均价 (47%品位) 为 2309 元/吨, 较 Q2 环比下降 0.99%, 钛精矿价格整体保持平稳。铁精矿方面, 公司钒铁铁精矿产品属于铁矿石中的小众品种, 其价格整体走势与铁矿石基本一致。据百川盈孚数据, 2023Q3 国内铁矿石进口季度均价为 867 元/吨, 较 Q2 环比增长 5.19%。另外根据 Wind 数据, 2023Q3 公司销售毛利率为 67.96%, 环比 Q2 提升 1.93pcts, 在钛精矿价格维稳背景下, 其或主要受益于钒钛铁精矿盈利改善。展望未来, 我们认为钛精矿供需格局依旧偏紧, 其价格仍有望维持高位。同时伴随增发一万亿国债与新一轮“房改”的推进, 钒钛铁精矿需求也有望得到有力支撑。

● 公司积极参与横向并购活动, 钛材项目也有望打开远期成长空间

2022 年 11 月 15 日, 公司发布公告, 拟与振兴基金、丝路基金组成投资联合体参与经质矿产、鸿鑫工贸破产重整投资人招募。根据京东拍卖消息, 经质矿产及其关联企业实质合并重整案管理人将于 2023 年 11 月 7 日 10 时至 2023 年 11 月 8 日 10 时止在京东拍卖破产强清平台进行公开拍卖重整投资人资格活动。据公司公告及四川省自然资源厅消息, 经质矿产名下核心资产为小黑菁经质铁矿采矿权, 该矿山资源量 6997 万吨, 原矿生产规模 260 万吨/年。公司积极参与横向并购, 或将进一步增加公司资源储量与产能规模。此外, 公司年产 6 万吨能源级钛 (合金) 材料全产业链项目正稳步推进中, 未来有望为自身打开远期成长空间。

● 风险提示: 下游需求不及预期、产品价格大幅下滑、项目投产进程不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,303	1,996	1,967	2,590	4,891
YOY(%)	40.8	-13.3	-1.5	31.7	88.8
归母净利润(百万元)	1,435	1,095	984	1,063	1,475
YOY(%)	104.8	-23.7	-10.1	8.0	38.8
毛利率(%)	74.5	70.8	64.9	54.1	38.9
净利率(%)	62.3	54.8	50.0	41.0	30.2
ROE(%)	29.8	20.1	15.8	15.0	17.6
EPS(摊薄/元)	3.58	2.73	2.45	2.65	3.68
P/E(倍)	9.3	12.2	13.6	12.6	9.0
P/B(倍)	2.8	2.4	2.1	1.9	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3020	3502	4336	4533	5155	营业收入	2303	1996	1967	2590	4891
现金	2189	2643	3496	2969	3323	营业成本	587	584	690	1189	2989
应收票据及应收账款	732	572	552	1174	1271	营业税金及附加	84	52	50	50	50
其他应收款	8	5	10	9	27	营业费用	3	3	4	4	5
预付账款	4	12	0	10	9	管理费用	81	98	100	100	100
存货	86	94	103	194	349	研发费用	78	61	69	70	70
其他流动资产	1	176	176	176	176	财务费用	-27	-57	-55	-10	8
非流动资产	2590	3055	3030	4070	4826	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	367	312	257	202	147	其他收益	16	15	16	16	16
固定资产	1003	1049	1148	1550	2539	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	298	470	476	482	487	投资净收益	154	30	42	47	49
其他非流动资产	922	1224	1149	1836	1654	资产处置收益	1	-0	0	0	0
资产总计	5611	6557	7367	8603	9981	营业利润	1666	1294	1167	1250	1735
流动负债	581	871	898	1272	1375	营业外收入	4	6	0	0	0
短期借款	64	268	300	400	500	营业外支出	7	12	10	0	0
应付票据及应付账款	222	347	343	608	588	利润总额	1664	1288	1157	1250	1735
其他流动负债	295	256	255	264	288	所得税	229	193	174	188	260
非流动负债	222	229	229	229	229	净利润	1435	1095	984	1063	1475
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	222	229	229	229	229	归属母公司净利润	1435	1095	984	1063	1475
负债合计	803	1100	1127	1501	1605	EBITDA	1768	1412	1235	1363	1941
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	3.58	2.73	2.45	2.65	3.68
股本	401	401	401	401	401						
资本公积	1025	1025	1025	1025	1025	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	3285	3939	4723	5600	6798	成长能力					
归属母公司股东权益	4808	5457	6240	7102	8376	营业收入(%)	40.8	-13.3	-1.5	31.7	88.8
负债和股东权益	5611	6557	7367	8603	9981	营业利润(%)	102.0	-22.3	-9.8	7.1	38.8
						归属于母公司净利润(%)	104.8	-23.7	-10.1	8.0	38.8
						盈利能力					
						毛利率(%)	74.5	70.8	64.9	54.1	38.9
						净利率(%)	62.3	54.8	50.0	41.0	30.2
						ROE(%)	29.8	20.1	15.8	15.0	17.6
						ROIC(%)	27.7	17.8	13.9	13.1	15.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	14.3	16.8	15.3	17.4	16.1
						净负债比率(%)	-41.7	-41.5	-49.5	-34.7	-32.4
						流动比率	5.2	4.0	4.8	3.6	3.7
						速动比率	5.0	3.9	4.7	3.4	3.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5
						应收账款周转率	639.1	67.4	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.5	3.6	5.7	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	3.58	2.73	2.45	2.65	3.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.85	2.31	2.62	1.86	3.59
						每股净资产(最新摊薄)	11.99	13.61	15.56	17.71	20.89
						估值比率					
						P/E	9.3	12.2	13.6	12.6	9.0
						P/B	2.8	2.4	2.1	1.9	1.6
						EV/EBITDA	6.4	7.8	8.3	8.0	5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn