

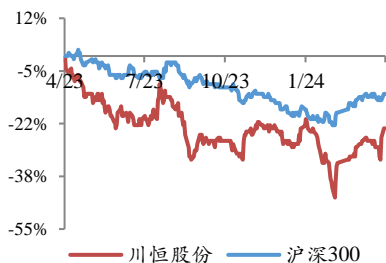
23 年业绩符合预期，持续布局延伸产业链

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-03

收盘价（元）	18.86
近 12 个月最高/最低（元）	25.26/13.14
总股本（百万股）	542
流通股本（百万股）	497
流通股比例（%）	91.61
总市值（亿元）	102
流通市值（亿元）	94

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

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1. 磷化产品价格回落业绩承压，矿化
新能源项目有序推进 2023-08-20

2. 全年业绩大幅增长，矿化一体加速
布局 2023-04-06

主要观点：

● 事件描述

公司发布 2023 年年报，2023 年全年营业收入 43.2 亿元，同比增长 25.3%；归母净利润 7.7 亿元，同比增长 1.02%；扣非净利润 7.61 亿元，同比下降 1.4%。毛利率、净利率分别为 39.04%、18.26%，同比下降 5.89pct、4.61pct。2023 年四季度营业收入 12.48 亿元，同比增长 25.8%；归母净利润 2.75 亿元，同比增长 63.1%；扣非净利润 2.72 亿元，同比增长 70.1%。

● 主营产品产销齐升，磷矿石提供价格支撑

2023 年，川恒股份各主营产品产销量同比稳定增长，价格持续坚挺。公司新建生产装置陆续投产，新增产品磷酸铁及磷酸，固有产品磷酸一铵产销量同比上升，产量 21.6 万吨，销量 22.9 万吨，收入 9.3 亿元，同比分别增长 22.3%、41.6%、21.3%。外销磷矿石量价齐升，产量 299.2 万吨，销量 75.4 万吨，收入 5.7 亿元，同比分别增长 19.1%、13.3%、29.4%。据百川盈孚数据，2023 年磷矿石均价 990 元/吨，同比增长 10.2%。预计 2024 年随着磷矿品位下降，产能有限，磷矿石价格有望维持高位，将进一步为公司产品提供价格支撑。

● 加码净化磷酸及磷酸铁锂，拓宽产品矩阵打开增长新空间

公司定增投入磷酸项目，增资参股公司推进磷酸铁锂项目，不断拓宽产品矩阵。公司于 2023 年 12 月向特定对象发行股票 4025 万股，发行价格为 16.40 元/股，募集资金总额为 6.6 亿元，将募集资金全部投入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。此次募投将加快公司磷酸产能释放，持续完善公司产业链布局，丰富产品结构。公司于 2024 年 1 月 8 日对四川万鹏时代科技股份有限公司进行增资，增资金额 3000 万元，增资后持股比例 30%。万鹏时代由川恒股份、四川蓝剑投资管理有限公司、鹏云基金三方共同出资成立，依托川恒股份磷矿资源优势，从事磷酸铁锂正极材料研发、生产、销售与服务；目前已有磷酸铁锂正极材料产能 4 万吨，另有固相法磷酸铁锂二期项目 6 万吨预计将于今年年底投产，预计投产后总产值 65 亿元。2023 年，川恒股份磷酸产量 16.2 万吨，销量 15.1 万吨，收入 8.49 亿元；磷酸铁收入 3.07 亿元，同比大幅增长 22733.64%，均已成为新的业务利润增长点。

● 项目有序投产，新能源转型迈上新台阶

公司立足向新能源产业转型的发展规划布局，着力推动产业项目建设进度、聚力新产品市场开发、优化并丰富现有产品结构。技术研发方面，公司自主开发了具有独立知识产权的半水湿法磷酸生产成套技术，具有工艺流程短、技术水平先进可靠、产品质量好、总能耗低、生产成本低、生产运行平稳等优点，相比二水磷酸技术具有明显的成本优势；绿色转型方面，公司研发半水磷石膏改性胶凝材料及充填技术，提高矿山回采率，降本增效效果突出；项目投产方面，“20 万吨/年半水-二水湿法磷

酸及精深加工项目”建设完成，投产后将使公司新增饲料级磷酸二氢钙 15 万吨/年、食品级净化磷酸 10 万吨/年；“10 万吨/年磷酸铁项目”持续优化，丰富现有产品，满足不同客户需求。目前公司已有产能磷酸二氢钙 51 万吨/a，磷酸一铵 26 万吨/a，净化磷酸 10 万吨/a，商品磷酸 20 万吨/a。公司依托磷资源及技术优势，不断落实转型发展方向，为未来新的利润增长奠定坚实基础。

● 投资建议

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.43、11.31、13.69 亿元，（2024-2025 年前值为 8.88、12.35 亿元）同比增速为 23.0%、20.0%、21.0%。对应 PE 分别为 11、9、7 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。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4320	5479	6730	7363
收入同比 (%)	25.3%	26.9%	22.8%	9.4%
归属母公司净利润	766	943	1131	1369
净利润同比 (%)	1.0%	23.0%	20.0%	21.0%
毛利率 (%)	39.0%	31.2%	31.2%	33.8%
ROE (%)	13.3%	13.7%	14.1%	14.6%
每股收益 (元)	1.53	1.74	2.09	2.52
P/E	12.45	10.84	9.03	7.47
P/B	1.66	1.49	1.28	1.09
EV/EBITDA	7.47	6.97	6.23	5.95

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。