

川发龙蟒 (002312)

Q1 业绩环比修复，矿化一体打造产业升级

事件：

公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 77.08 亿元，同比下滑 23%；归母净利润 4.14 亿元，同比下滑 61%；扣非后归母净利润 4.03 亿元，同比下降 61%；基本每股收益 0.22 元/股。

同时，公司发布 2024 年一季报，2024 年 Q1 公司实现营业收入 16.72 亿元，同比下滑 16%，环比下滑 26%；归母净利润 1.04 亿元，同比下滑 31%，环比增长 16%。

➤ 周期底部承压，看好业绩持续修复

公司 2023 年业绩承压，主要系产品价格下滑，叠加磷矿石等原料高位运行等因素所致。2024 年 Q1 业绩环比增长，主要系毛利率环比提升 5.62pct，我们推测是产品销售节奏差异所致。据百川盈孚数据，截至 4 月 26 日，2024 年 Q2 磷酸一铵（四川 55%颗粒）/工铵（西南湿法）/磷酸氢钙（17%饲料粉状）价格环比-6%/+6%/+9%，随着磷肥出口启动，公司 Q2 业绩有望持续修复。

➤ 磷矿自给能力持续提升，新能源材料增量项目稳步推进

2024 年公司营收目标为 82.52 亿元，计划生产 210 万吨磷矿（同比增加 20 万吨），并预计年底德阿 4 万吨磷酸铁锂装置、10 万吨磷酸铁装置、50 万吨硫酸装置，攀枝花 5 万吨磷酸铁装置及 30 万吨硫酸装置基本建设完成。

➤ 矿化一体能力凸显，远期布局非磷资源

磷矿需求随新能源等产业发展大幅提升，但供给相对受限，未来我国磷矿资源或存较大缺口。公司注重矿产资源布局，拥有磷矿资源储量 1.3 亿吨，并且公司为四川发展在矿业化工领域唯一的产业及资本运作平台，有望获取更多资源配套。待旗下天瑞矿业、白竹磷矿达产，绵竹板棚子磷矿复产达产后磷矿产能将提升至 410 万吨/年，可基本满足存量磷化工业务需求。此外，公司涉足伴生氟资源的开发，并依托参股公司，在川内探索“硫-磷-钛-铁-锂-钙”多资源绿色循环经济产业布局，远期空间值得期待。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司产品售价的变化，我们预计公司 2024-26 年收入分别为 83/96/112 亿元，对应增速分别为 8%/15%/17%，归母净利润分别为 5.5/7.3/9.8 亿元，对应增速 32%/33%/34%，3 年 CAGR 为 33%；对应 PE 分别为 23.6/17.7/13.2 倍，EPS 分别为 0.29/0.39/0.52 元。建议持续关注。

风险提示：项目推进不及预期；产品价格大幅波动；环保成本提高风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10023	7708	8326	9594	11226
增长率（%）	50.72%	-23.10%	8.01%	15.24%	17.01%
EBITDA（百万元）	1817	1028	1379	1656	2069
归母净利润（百万元）	1064	414	548	731	979
增长率（%）	31.33%	-61.06%	32.36%	33.26%	33.97%
EPS（元/股）	0.56	0.22	0.29	0.39	0.52
市盈率（P/E）	12.2	31.2	23.6	17.7	13.2
市净率（P/B）	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.7	12.8	9.6	8.0	6.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

行 业：基础化工/农化制品

投资评级：

当前价格：6.84 元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,891.42/1,367.30
流通 A 股市值（百万元）	9,352.31
每股净资产（元）	4.87
资产负债率（%）	47.24
一年内最高/最低（元）	9.39/4.88

股价相对走势



作者

分析师：郭荆璞

执业证书编号：S0590523070003

邮箱：jgguo@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

联系人：李绍程

邮箱：lishch@glsc.com.cn

相关报告

1、《川发龙蟒（002312）：行业下行致短期盈利承压，矿化一体保障长期成长》2023.08.10

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼