

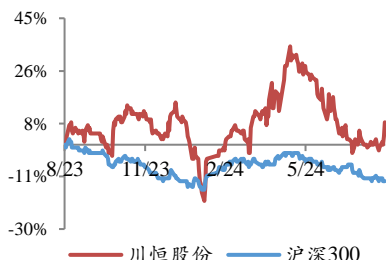
上半年业绩大幅增长，持续完善矿化一体布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-30

收盘价（元）	17.64
近12个月最高/最低（元）	23.18/13.14
总股本（百万股）	542
流通股本（百万股）	540
流通股比例（%）	99.58
总市值（亿元）	96
流通市值（亿元）	95

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

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.23 年业绩符合预期，持续布局延伸产业链 2024-04-03

主要观点：

● 事件描述

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年营业收入 24.84 亿元，同比 +32.14%；归母净利润 3.54 亿元，同比 +29.4%；扣非净利润 3.5 亿元，同比 +28%。

● 业绩同环比高增，磷矿石提供价格支撑

营收同比增长 63.4%，主营产品销量同比稳定增长。2024 年 Q2 营业收入 14.4 亿元，同比 +63.4%，环比 +38.02%；归母净利润 2.19 亿元，同比 +90.49%，环比 +62.68%；扣非净利润 2.17 亿元，同比 +86.28%，环比 +63.11%。业绩同环比增加，主要由主要产品销量上升、现金利息下降所致。据百川盈孚数据，2024 年磷矿石年均价 915 元/吨，同比增长 4%。2024Q3 以来，截至 8 月 28 日 Q3 均价同比 +17%。目前部分净化磷酸企业装置停车，且在产在销企业保持低库存，短时间现货供给趋紧表现，生产商挺价信心较足。磷矿采选行业壁垒提升助力磷矿石价格中枢抬升，磷矿石总需求量保持平稳，价格或将保持高位运行。

● 强化资源与产业协同配置，完善公司的资源布局

公司收购资源型企业，加速磷矿产能释放。由于生产经营所需，为解决公司货物存储及转运需求，公司于 2024 年 8 月 21 日宣布收购福泉市庆丰投资置业有限公司固定资产，庆丰公司成为川恒集团的全资子公司。公司收购贵阳黔进矿业投资有限公司持有贵州黔源地地质勘查设计有限公司 58.5% 的股权。本次交易完成后，公司将持有黔源地 58.5% 的股权，黔源地将成为公司的控股子公司。黔源地主要资产为老寨子磷矿采矿权，老寨子磷矿矿区范围内的保有资源量为 b 磷层磷矿石总资源量 5817.18 万吨，磷矿评估利用资源储量为 4750.06 万吨，磷矿评估利用可采储量为 4180.05 万吨。此次收购，旨在保障公司发展所需原材料，有望延长磷化工产业链，提高资源附加值。8 月 28 日，公司宣布将未使用的募集资金投入新募投项目“小坝磷矿山技术改造工程”，该项目已完成立项备案，并取得能评、环评、安评等行政审批手续。原生产工艺不变，但在设备装置进行改造，经技改后规模由原 50 万吨/年提升至 80 万吨/年，此次募投将加快公司磷矿产能释放。

● 着力推动产业项目建设进度，未来增量可期

新项目持续落地贡献增量，完善产品布局。公司积极整合原材料生产企业，目前持有的小坝磷矿山、新桥磷矿山、鸡公岭磷矿，现具有 300 万吨/年的磷矿石生产能力，磷矿石基本实现自给，为后续生产提供了强有力的资源保障。此外，公司拟建设技改 40 万吨/年磷酸浓缩、30 万吨/年食品级净化磷酸、鸡公岭磷矿 250 万吨/年等项目，这些项目进一步强化公司磷酸的生产能力，完善产品布局。2024 年上半年以来，公司 150 万 t/a 扩 240 万 t/a 中低品位磷矿综合利用选矿装置及配套设

广西扶绥工厂已于 2023 年底建成，项目投产后有望巩固公司现有产品优势，并通过新产品的导入，补强产业链，广西项目有望成为新的利润增长点。

● **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，同比增速为 23.0%、20.0%、21.0%。对应 PE 分别为 10、8、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	2.53
P/E	12.45	10.14	8.45	6.99
P/B	1.66	1.39	1.19	1.02
EV/EBITDA	7.47	6.62	5.94	5.71

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4137	4885	6442	4795	营业收入	4320	5479	6730	7363
现金	2249	3519	4002	3121	营业成本	2633	3771	4634	4874
应收账款	250	315	388	380	营业税金及附加	123	145	183	200
其他应收款	14	18	21	21	销售费用	74	43	44	46
预付账款	58	107	127	131	管理费用	245	133	150	168
存货	776	271	887	331	财务费用	132	106	171	234
其他流动资产	789	655	1017	812	资产减值损失	-24	0	0	0
非流动资产	7888	10135	13139	16550	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	1327	1390	1449	1501	投资净收益	-23	-28	-40	-41
固定资产	4319	5615	7110	8715	营业利润	971	1134	1357	1637
无形资产	1362	1345	1328	1311	营业外收入	5	3	3	3
其他非流动资产	881	1786	3252	5024	营业外支出	10	14	15	14
资产总计	12024	15020	19581	21346	利润总额	966	1123	1345	1627
流动负债	2939	2786	4677	4027	所得税	177	146	175	211
短期借款	1008	1408	1808	2208	净利润	789	977	1170	1415
应付账款	745	303	1113	511	少数股东损益	22	34	39	47
其他流动负债	1186	1075	1756	1307	归属母公司净利润	766	943	1131	1369
非流动负债	2764	4764	6264	7264	EBITDA	1491	1859	2307	2801
长期借款	1561	3561	5061	6061	EPS (元)	1.53	1.74	2.09	2.53
其他非流动负债	1204	1204	1204	1204					
负债合计	5703	7550	10941	11291					
少数股东权益	562	596	635	681					
股本	542	542	542	542					
资本公积	2714	2886	2886	2886					
留存收益	2503	3446	4577	5946					
归属母公司股东权益	5759	6874	8005	9374					
负债和股东权益	12024	15020	19581	21346					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	528	1738	2636	2405	成长能力				
净利润	789	977	1170	1415	营业收入	25.3%	26.9%	22.8%	9.4%
折旧摊销	367	590	738	888	营业利润	0.2%	16.8%	19.7%	20.6%
财务费用	169	162	259	334	归属于母公司净利	1.0%	23.0%	20.0%	21.0%
投资损失	23	28	40	41	获利能力				
营运资金变动	-844	-31	417	-285	毛利率 (%)	39.0%	31.2%	31.2%	33.8%
其他经营现金流	1658	1020	766	1712	净利率 (%)	17.7%	17.2%	16.8%	18.6%
投资活动现金流	-983	-2878	-3794	-4352	ROE (%)	13.3%	13.7%	14.1%	14.6%
资本支出	-757	-2786	-3695	-4259	ROIC (%)	9.0%	8.0%	8.1%	8.5%
长期投资	-223	-64	-59	-52	偿债能力				
其他投资现金流	-4	-28	-40	-41	资产负债率 (%)	47.4%	50.3%	55.9%	52.9%
筹资活动现金流	1007	2410	1641	1066	净负债比率 (%)	90.2%	101.1%	126.6%	112.3%
短期借款	298	400	400	400	流动比率	1.41	1.75	1.38	1.19
长期借款	25	2000	1500	1000	速动比率	1.06	1.55	1.12	1.03
普通股增加	40	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	876	171	0	0	总资产周转率	0.39	0.41	0.39	0.36
其他筹资现金流	-232	-162	-259	-334	应收账款周转率	18.90	19.38	19.15	19.18
现金净增加额	556	1269	484	-882	应付账款周转率	3.54	7.20	6.55	6.00
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.53	1.74	2.09	2.53
					每股经营现金流薄)	0.97	3.21	4.86	4.44
					每股净资产	11.48	12.68	14.77	17.30
					估值比率				
					P/E	12.45	10.14	8.45	6.99
					P/B	1.66	1.39	1.19	1.02
					EV/EBITDA	7.47	6.62	5.94	5.71

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。