

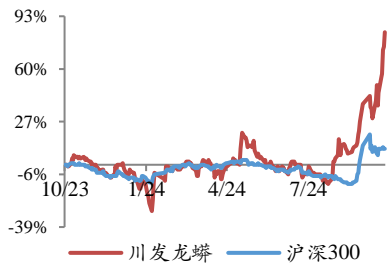
三季度业绩环比下降，持续增强矿化一体能力

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-10-28

收盘价（元）	12.89
近12个月最高/最低（元）	13.48/4.88
总股本（百万股）	1,889
流通股本（百万股）	1,753
流通股比例（%）	92.80
总市值（亿元）	244
流通市值（亿元）	226

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.上半年业绩稳定增长，持续增强矿化一体能力 2024-08-29

2.全年业绩符合预期，矿化一体持续推进 2024-04-28

主要观点：

● 事件描述

2024年10月26日，川发龙蟒发布2024年三季度报告，公司2024年前三季度实现营业收入60.52亿元，同比+11.06%；实现归母净利润4.25亿元，同比+30.73%；实现扣非归母净利润4.27亿元，同比+42.32%。2024年Q3公司实现营业收入20.27亿元，同比+13.02%，环比-13.88%；实现归母净利润1.31亿元，同比+40.80%，环比-30.96%；实现扣非归母净利润1.42亿元，同比+32.29%，环比-23.11%。

● 主营产品价格下跌叠加费用增加影响，导致Q3业绩环比下降

磷化工行业景气度上行，综合毛利率提升，前三季度业绩同比实现较好增长。2024年前三季度，公司实现营业收入60.52亿元，同比+11.06%；实现归母净利润4.25亿元，同比+30.73%；实现扣非归母净利润4.27亿元，同比+42.32%。公司不断强化市场研判，灵活把握国内外市场、下游需求季节性特征，并优化采购、生产、销售等策略，持续推动产品技术与工艺创新，以提高优势产品利润及市占率；前三季度公司综合毛利率为15.78%，同比+3.70pct，助力前三季度业绩同比实现较好增长。主营产品Q3价格下跌，叠加费用增长，Q3业绩环比有所下降。

2024年Q3，公司实现营业收入20.27亿元，同比+13.02%，环比-13.88%；实现归母净利润1.31亿元，同比+40.80%，环比-30.96%；实现扣非归母净利润1.42亿元，同比+32.29%，环比-23.11%。

2024年Q3，大宗原材料价格有所下跌；其中，合成氨Q3均价为2605.03元/吨，环比下降8.80%。同时，公司主营产品工业级磷酸一铵Q3均价为5759.97元/吨，环比下降2.84%；价格下跌拉动业绩有所下滑。

2024年Q3，公司销售费用、管理费用、研发费用分别为0.27、0.93、0.47亿元，同比增长74.59%、0.80%、23.67%，环比增长6.30%、22.60%、51.85%；此外，Q3公允价值变动收益为-0.22亿元，环比下降482.07%。主营产品价格下跌叠加费用增加影响，导致Q3业绩环比下降。

● 聚焦磷化工主营业务，持续强化矿化一体能力

公司坚持矿化一体发展思路，持续提升产业链资源配套。2024年Q3，磷矿石行业维持较高景气度，供需格局偏紧，30%品位磷矿Q3均价为1017.39元/吨，环比增长0.80%，价格保持高位运行。公司紧跟磷矿石高景气度势头，积极提升上游资源保供能力，完善产业链上下游配套；待天瑞矿业、白竹磷矿达产，绵竹板棚子磷矿复产并达产后，公司将具备410万吨磷矿生产能力，磷矿自给能力持续提升。

公司聚焦磷化工主业，稳步推进主营业务发展。公司持续优化产品技术与工艺，开发高附加值产品，并进一步发挥生产装置配套齐全优势，降

本增效，提升产品利润和市场占有率，推动磷化工主业的提质升级，推动前三季度毛利率有所上升。

公司积极推动相关矿产资源的收集，助力打造“硫-磷-钛-铁-锂-钙”多资源绿色循环经济产业链。2024年10月26日，公司发布关于收购控股股东所持四川国拓矿业投资有限公司51%股权暨关联交易的公告，为填补公司在锂矿关键资源领域的空白，进一步巩固“矿化一体”发展优势，夯实多资源循环产业布局，提升公司整体竞争力，公司拟以10813.85万元购买四川省先进材料产业投资集团有限公司持有的四川国拓矿业投资有限公司51%股权。本次交易完成后，公司将直接控股国拓矿业，并间接控股斯曼措沟锂辉石矿，国拓矿业将纳入公司合并报表范围内。中长期来看，未来将有助于公司降低磷酸铁锂综合成本，提高磷酸铁锂一体化竞争优势，助力公司高质量、可持续发展。

● 持续推进新能源材料板块，打造第二增长曲线

公司坚持磷化工与新能源材料双轮驱动战略，持续巩固矿化一体优势，并通过产业升级保持核心产品的市场优势；同时，公司创新打造“硫-磷-钛-铁-锂-钙”多资源绿色循环经济产业链，初步构建了成磷化工及新能源材料业务协同发展的产业格局，为公司延链补链强链、持续稳健发展奠定基础。

2024年Q3，基于磷酸铁锂市场阶段性产能过剩的局面，公司合理规划相关项目建设进度，各项工作有序推进。其中，德阿项目首期2万吨磷酸铁锂装置已建成投产并实现小规模销售，4万吨磷酸铁锂装置正处于单机调试阶段；攀枝花项目首期5万吨磷酸铁装置也处于单机调试阶段。

● 投资建议

我们预计2024-2026年归母净利润分别为6.23、7.27、8.79亿元，同比增速为50.4%、16.7%、20.8%。当前股价对应PE分别为39、33、28倍。维持“增持”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料价格上涨带来成本的升高；
- (2) 宏观经济波动；
- (3) 产能释放进度不及预期；
- (4) 下游需求不及预期。

● 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	7708	9484	11365	11663
收入同比 (%)	-23.1%	23.0%	19.8%	2.6%
归属母公司净利润	414	623	727	879
净利润同比 (%)	-61.1%	50.4%	16.7%	20.8%
毛利率 (%)	13.1%	15.5%	16.4%	17.2%
ROE (%)	4.6%	7.0%	7.6%	8.4%
每股收益 (元)	0.22	0.33	0.38	0.47
P/E	32.50	39.08	33.48	27.72
P/B	1.49	2.75	2.54	2.33
EV/EBITDA	16.51	18.12	14.24	14.05

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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5622	3662	7580	5897	营业收入	7708	9484	11365	11663
现金	3568	932	4568	2971	营业成本	6695	8009	9498	9654
应收账款	235	340	357	368	营业税金及附加	67	71	88	91
其他应收款	27	69	31	75	销售费用	75	95	113	116
预付账款	293	501	567	560	管理费用	364	457	542	557
存货	1150	1447	1663	1525	财务费用	93	46	228	203
其他流动资产	350	374	395	399	资产减值损失	-50	-98	-98	-82
非流动资产	11447	12923	14350	15536	公允价值变动收益	-6	0	0	0
长期投资	1830	2445	3072	3611	投资净收益	167	110	152	165
固定资产	4277	4564	4730	4775	营业利润	465	734	857	1028
无形资产	1268	1542	1822	2063	营业外收入	12	22	5	5
其他非流动资产	4072	4372	4726	5087	营业外支出	18	22	15	15
资产总计	17069	16585	21931	21434	利润总额	458	734	846	1017
流动负债	5044	4683	7296	5916	所得税	42	109	116	136
短期借款	1107	1521	1973	2416	净利润	417	625	730	882
应付账款	830	1203	1241	1266	少数股东损益	2	2	2	3
其他流动负债	3106	1960	4083	2233	归属母公司净利润	414	623	727	879
非流动负债	2909	3023	5023	5023	EBITDA	875	1570	1914	2086
长期借款	2614	2728	3728	3728	EPS (元)	0.22	0.33	0.38	0.47
其他非流动负债	295	295	1295	1295					
负债合计	7953	7706	12320	10939					
少数股东权益	22	24	27	30					
股本	1892	1891	1891	1891					
资本公积	5580	5580	5580	5580					
留存收益	1622	1384	2113	2994					
归属母公司股东权益	9094	8854	9584	10464					
负债和股东权益	17069	16585	21931	21434					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	814	100	3700	327	成长能力				
净利润	417	625	730	882	营业收入	-23.1%	23.0%	19.8%	2.6%
折旧摊销	479	802	883	938	营业利润	-66.1%	58.0%	16.7%	19.9%
财务费用	158	135	251	318	归属于母公司净利	-61.1%	50.4%	16.7%	20.8%
投资损失	-167	-110	-152	-165	获利能力				
营运资金变动	-133	-1450	1879	-1737	毛利率 (%)	13.1%	15.5%	16.4%	17.2%
其他经营现金流	609	2174	-1041	2711	净利率 (%)	5.4%	6.6%	6.4%	7.5%
投资活动现金流	-1044	-2266	-2268	-2051	ROE (%)	4.6%	7.0%	7.6%	8.4%
资本支出	-825	-1689	-1721	-1605	ROIC (%)	2.6%	4.7%	5.2%	5.4%
长期投资	-462	-687	-698	-611	偿债能力				
其他投资现金流	243	110	152	165	资产负债率 (%)	46.6%	46.5%	56.2%	51.0%
筹资活动现金流	1227	373	2202	125	净负债比率 (%)	87.2%	86.8%	128.2%	104.2%
短期借款	474	413	453	443	流动比率	1.11	0.78	1.04	1.00
长期借款	1089	114	1000	0	速动比率	0.78	0.31	0.70	0.60
普通股增加	-2	-1	0	0	营运能力				
资本公积增加	-60	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.56	0.59	0.54
其他筹资现金流	-273	-154	749	-318	应收账款周转率	29.56	32.99	32.61	32.18
现金净增加额	999	-1791	3636	-1597	应付账款周转率	7.17	7.88	7.77	7.70
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.22	0.33	0.38	0.47
					每股经营现金流(薄)	0.43	0.05	1.96	0.17
					每股净资产	4.81	4.69	5.07	5.54
					估值比率				
					P/E	32.50	39.08	33.48	27.72
					P/B	1.49	2.75	2.54	2.33
					EV/EBITDA	16.51	18.12	14.24	14.05

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。