

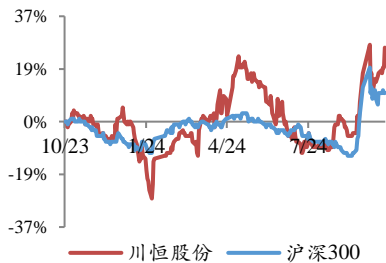
## Q3 业绩环比高增，持续巩固产业链优势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-28

收盘价（元）	22.54
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）	122
流通市值（亿元）	122

### 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. 上半年业绩大幅增长，持续完善矿化一体布局 2024-09-01

2. 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年三季报，2024年前三季度营业收入39.73亿元，同比+29.36%；归母净利润6.72亿元，同比+36.75%；扣非净利润6.44亿元，同比+31.63%。

#### ● 归母净利润同环比上升，产品价格增长

磷矿石价格保持高位，主要产品持续放量。2024年Q3营业收入14.89亿元，同比+24.98%，环比+3.39%；归母净利润3.18亿元，同比+45.97%，环比+45.41%；扣非净利润2.94亿元，同比+36.21%，环比+35.64%。归母净利润同环比增加，主要由主要产品价格上升、营收同比上升所致。据百川盈孚数据，2024年磷酸二氢钙年均价3702.52元/吨，同比增长5.71%。截至10月28日，磷酸二氢钙市场均价为3807元/吨，较上月同比增长2.86%；磷酸一铵市场均价为3092元/吨，较上月同比增长1.78%。原料磷矿石的市场价格仍然保持高位坚挺，2024年第四季度25%磷矿石的市场均价达785元/吨，同比上涨5.30%，持续保持高景气态势，为磷酸一铵市场提供了一定的成本支撑。

#### ● 拓宽公司发展空间，新设并增资各子公司

公司增资香港全资子公司，推进国际贸易交流。8月30日，为进一步拓宽公司的发展空间，优化配置公司各种资源要素，提高公司的盈利能力，公司出资500万元成立成都美湃生态科技有限公司，持股100%，所属行业为化学原料和化学制品制造业。10月28日，公司拟对全资子公司福帝乐技术有限公司增资2,000.00万港元以满足其经营资金需求。福帝乐为公司在香港设立的全资子公司，此次增资将促进公司与国际市场的交流与合作，有利于拓展海外业务，加快公司的国际化进程，有利于拓宽贸易渠道，发挥香港贸易中心作用，为股东创造更大的价值，促进公司长期持续发展。

#### ● 变更可转债募集资金用途，项目产能逐步释放

预计磷矿石未来保持高位，提高磷矿石产能有利于提高公司盈利能力。公司于2024年9月13日同意将剩余募集资金借与公司控股子公司福麟矿业用于“小坝磷矿山技术改造工程”，经技改后其规模由原50万吨/年提升至80万吨/年，矿山达到设计产量时年销售收入32,000.00万元，利润总额为12220.32万元，年税后利润9165.24万元，投资回收期4.6年。同时，广西鹏越磷酸二氢钙装置在2023年末建设完成，2024年已开始投产并逐步释放产能；净化磷酸装置也已投产且上半年已销售1000余吨。项目投产后通过新产品的导入，补强产业链，广西项目将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 13、11、9 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	12.97	10.81	8.94
P/B	1.66	1.78	1.53	1.31
EV/EBITDA	7.47	8.05	7.10	6.66

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		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	4137	4884	6441	4794	
现金	2249	3518	4001	3120	
应收账款	250	315	388	380	
其他应收款	14	18	21	21	
预付账款	58	107	127	131	
存货	776	271	887	331	
其他流动资产	789	655	1017	812	
<b>非流动资产</b>	7888	10135	13139	16550	
长期投资	1327	1390	1449	1501	
固定资产	4319	5615	7110	8715	
无形资产	1362	1345	1328	1311	
其他非流动资产	881	1786	3252	5024	
<b>资产总计</b>	12024	15019	19580	21345	
<b>流动负债</b>	2939	2786	4677	4027	
短期借款	1008	1408	1808	2208	
应付账款	745	303	1113	511	
其他流动负债	1186	1075	1756	1307	
<b>非流动负债</b>	2764	4764	6264	7264	
长期借款	1561	3561	5061	6061	
其他非流动负债	1204	1204	1204	1204	
<b>负债合计</b>	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	2885	2885	2885	
留存收益	2503	3446	4577	5946	
归属母公司股东权益	5759	6873	8004	9373	
<b>负债和股东权益</b>	12024	15019	19580	21345	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	528	1738	2636	2405	
净利润	789	977	1170	1415	
折旧摊销	367	590	738	888	
财务费用	169	162	259	334	
投资损失	23	28	40	41	
营运资金变动	-844	-31	417	-285	
其他经营现金流	1658	1020	766	1712	
<b>投资活动现金流</b>	-983	-2878	-3794	-4352	
资本支出	-757	-2786	-3695	-4259	
长期投资	-223	-64	-59	-52	
其他投资现金流	-4	-28	-40	-41	
<b>筹资活动现金流</b>	1007	2410	1641	1066	
短期借款	298	400	400	400	
长期借款	25	2000	1500	1000	
普通股增加	40	0	0	0	
资本公积增加	876	172	0	0	
其他筹资现金流	-232	-162	-259	-334	
<b>现金净增加额</b>	556	1270	484	-882	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	4320	5479	6730	7363	
营业成本	2633	3771	4634	4874	
营业税金及附加	123	145	183	200	
销售费用	74	43	44	46	
管理费用	245	133	150	168	
财务费用	132	106	171	234	
资产减值损失	-24	0	0	0	
公允价值变动收益	2	0	0	0	
投资净收益	-23	-28	-40	-41	
<b>营业利润</b>	971	1134	1357	1637	
营业外收入	5	3	3	3	
营业外支出	10	14	15	14	
<b>利润总额</b>	966	1123	1345	1627	
所得税	177	146	175	211	
<b>净利润</b>	789	977	1170	1415	
少数股东损益	22	34	39	47	
<b>归属母公司净利润</b>	766	943	1131	1369	
EBITDA	1491	1859	2307	2801	
EPS (元)	1.53	1.74	2.09	2.53	

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	25.3%	26.9%	22.8%	9.4%
营业利润	0.2%	16.8%	19.7%	20.6%
归属于母公司净利	1.0%	23.0%	20.0%	21.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	39.0%	31.2%	31.2%	33.8%
净利率 (%)	17.7%	17.2%	16.8%	18.6%
ROE (%)	13.3%	13.7%	14.1%	14.6%
ROIC (%)	9.0%	8.0%	8.1%	8.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	47.4%	50.3%	55.9%	52.9%
净负债比率 (%)	90.2%	101.1%	126.7%	112.3%
流动比率	1.41	1.75	1.38	1.19
速动比率	1.06	1.55	1.12	1.03
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.39	0.41	0.39	0.36
应收账款周转率	18.90	19.38	19.15	19.18
应付账款周转率	3.54	7.20	6.55	6.00
<b>每股指标 (元)</b>				
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	17.29
<b>估值比率</b>				
P/E	12.45	12.97	10.81	8.94
P/B	1.66	1.78	1.53	1.31
EV/EBITDA	7.47	8.05	7.10	6.66

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。