

川发龙蟒 (002312) \ 基础化工

业绩基本符合预期，矿化一体保障长期成长

事件：

10月26日晚，公司发布三季度业绩报告，公司前三季度实现营业收入75.72亿元，同比增长59.47%；实现归母净利润11.14亿元，同比增长63.84%；扣非后归母净利润为9.76亿元，同比增长106.13%；基本每股收益为0.60元。

➤ 农肥淡季盈利尚佳，业绩基本符合预期

2022年Q3单季度公司实现归母净利润3.26亿元，同比增长了54.49%，环比下降了36.70%，主要系主营产品磷酸一铵、磷酸氢钙价格中枢同比上行，环比季节性回调，整体业绩符合预期。22年Q3公司主营产品工业级磷酸一铵均价6618元/吨，同比上涨了25.11%，环比下跌了12.83%；肥料级磷酸一铵均价为3366元/吨，同比上涨了0.63%，环比下跌了18.07%；磷酸氢钙均价为2826元/吨，同比上涨了1.72%，环比下跌了23.42%。

从毛利率来看，公司22年Q3单季度毛利率为22.51%，同比下跌了1.21pct，系产品价格上涨摊薄毛利率，环比下跌了2.65pct，系夏季用肥结束后，Q3磷酸一铵市场来到传统淡季，公司22年Q3盈利能力尚佳。

➤ 布局磷酸铁锂新材料，“矿化一体”保障长期成长

公司以磷化工为基础，在复合肥、工业级磷铵、饲料级磷酸氢钙等领域取得领先地位。与此同时，公司坚持矿化一体，收购天瑞矿业拉动磷矿产能提升至350万吨/年，资源储备达1.3亿吨。借助资源优势大举布局磷酸铁锂产业，打造“硫-磷-钛-铁-锂-钙”多资源循环经济产业集群。目前，公司在德阳和攀枝花共布局了40万吨磷酸铁锂产能，打开成长空间。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为100/100/125亿元，对应增速分别为50%/0.05%/25%，归母净利润分别为13/16/19亿元，对应增速分别为63%/18%/21%，EPS分别为0.7/0.83/1.0元/股，三年CAGR为33%。鉴于公司拥有稀缺磷矿资源禀赋，磷酸铁锂项目持续推进，我们维持公司目标价16.6元，维持“买入”评级。

风险提示：磷酸铁锂项目推进不及预期风险；磷肥等主营产品价格大幅波动；环保成本提高风险；疫情反复风险

投资评级：

行 业： 计算机设备

投资建议： 买入（维持评级）

当前价格： 11.69元

目标价格： 16.60元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,894/1,346
流通A股市值（百万元）	15,740
每股净资产（元）	4.78
资产负债率（%）	42.26
一年内最高/最低（元）	18.50/9.12

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人 申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

1、《川发龙蟒(002312)\化工磷酸铁锂产业巨头，矿化一体保障长期成长》2022.09.14

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5180	6650	9953	9958	12479
增长率（%）	171%	28%	50%	0.05%	25%
EBITDA（百万元）	1107	1085	2129	2453	2891
归母净利润（百万元）	669	810	1324	1563	1886
增长率（%）	690%	21%	63%	18%	21%
EPS（元/股）	0.35	0.43	0.70	0.83	1.00
市盈率（P/E）	33.1	27.3	16.7	14.2	11.7
市净率（P/B）	5.8	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	7.8	19.8	8.6	6.8	5.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月26日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	447	900	3413	4915	7359
应收账款+票据	336	319	979	980	1228
预付账款	252	404	752	752	942
存货	521	1129	1948	1876	2363
其他	1024	194	1624	1624	2008
流动资产合计	2579	2946	8715	10147	13900
长期股权投资	52	41	(18)	(77)	(137)
固定资产	2286	3879	3700	3647	3704
在建工程	239	194	463	565	500
无形资产	487	1099	1051	1007	968
其他非流动资产	1692	3072	3035	2993	2954
非流动资产合计	4756	8285	8230	8134	7989
资产总计	7335	11232	16945	18281	21888
短期借款	835	105	0	0	0
应付账款+票据	598	764	1639	1578	1988
其他	1457	1628	5251	5090	6406
流动负债合计	2890	2497	6890	6668	8394
长期带息负债	0	4	3	2	2
长期应付款	483	503	503	503	503
其他	126	285	285	285	285
非流动负债合计	608	793	792	791	790
负债合计	3498	3290	7682	7459	9184
少数股东权益	5	5	2	(2)	(6)
股本	1378	1763	1893	1893	1893
资本公积	2750	5658	5528	5528	5528
留存收益	(297)	515	1840	3403	5289
股东权益合计	3836	7942	9263	10822	12704
负债和股东权益总计	7335	11232	16945	18281	21888

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	668	810	1321	1559	1882
折旧摊销	261	0	511	552	601
财务费用	72	50	-5	-14	-21
存货减少	166	-609	-818	72	-487
营运资金变动	-122	0	1243	-152	417
其它	-414	-252	788	-102	457
经营活动现金流	630	0	3040	1915	2848
资本支出	-531	-236	-515	-515	-515
长期投资	-876	-812	0	0	0
其他	705	177	89	89	89
投资活动现金流	-702	-872	-426	-426	-426
债权融资	64	-726	-106	-1	-1
股权融资	0	385	130	0	0
其他	-493	1482	-124	14	21
筹资活动现金流	-430	1141	-101	14	21
现金净增加额	-505	269	2513	1503	2443

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5180	6650	9953	9958	12479
营业成本	4254	5195	7524	7245	9127
税金及附加	16	39	53	53	67
营业费用	90	72	141	141	176
管理费用	298	459	623	624	782
财务费用	72	50	-5	-14	-21
资产减值损失	-5	-294	-163	-163	-204
公允价值变动收益	-45	394	0	0	0
投资净收益	340	4	59	59	59
其他	18	5	8	8	6
营业利润	759	943	1521	1814	2210
营业外净收益	16	91	102	102	102
利润总额	775	1034	1623	1916	2312
所得税	106	224	302	356	430
净利润	668	810	1321	1559	1882
少数股东损益	-1	0	-3	-4	-4
归属于母公司净利润	669	810	1324	1563	1886

财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	171.43%	28.39%	49.65%	0.05%	25.32%
EBIT	973.07%	28.16%	49.14%	17.52%	20.47%
EBITDA	578.02%	-2.05%	96.28%	15.21%	17.87%
归母净利润	689.70%	21.15%	63.43%	18.04%	20.68%
获利能力					
毛利率	17.88%	21.88%	24.41%	27.25%	26.86%
净利率	12.90%	12.19%	13.27%	15.66%	15.08%
ROE	17.45%	10.21%	14.30%	14.44%	14.84%
ROIC	25.48%	10.17%	19.29%	26.99%	32.51%
偿债能力					
资产负债	47.69%	29.29%	45.34%	40.80%	41.96%
流动比率	0.9	1.2	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.3	0.5	0.7	1.0	1.1
营运能力					
应收账款周转率	15.4	20.9	10.2	10.2	10.2
存货周转率	8.2	4.6	3.9	3.9	3.9
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6
每股指标(元)					
每股收益	0.4	0.4	0.7	0.8	1.0
每股经营现金流	0.3	0.0	1.6	1.0	1.5
每股净资产	2.0	4.2	4.9	5.7	6.7
估值比率					
市盈率	33.1	27.3	16.7	14.2	11.7
市净率	5.8	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	7.8	19.8	8.6	6.8	5.0
EV/EBIT	10.3	19.8	11.3	8.8	6.4

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 26 日收盘价

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
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	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

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695