

2022年10月28日

公司研究

评级：买入(维持)

研究所

证券分析师：李永磊 S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

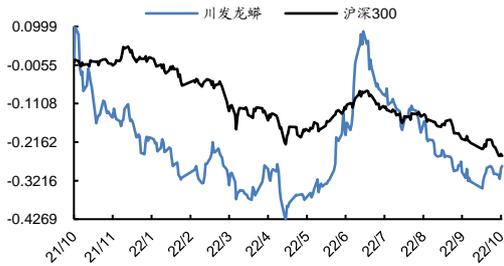
证券分析师：董伯骏 S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

三季度业绩符合预期，矿化一体优势不断增强

——川发龙蟒（002312）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/10/27

表现	1M	3M	12M
川发龙蟒	1.2%	-19.5%	-30.4%
沪深300	-6.7%	-14.1%	-25.9%

市场数据

2022/10/27

当前价格(元)	11.80
52周价格区间(元)	9.12-18.50
总市值(百万)	22,348.57
流通市值(百万)	15,885.20
总股本(万股)	189,394.64
流通股本(万股)	134,620.32
日均成交额(百万)	321.03
近一月换手(%)	1.22

《——川发龙蟒（002312）点评报告：布局钒钛磁铁矿，深化“矿化一体”优势（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏》——2022-07-22

《——川发龙蟒（002312）事件点评：经营业绩持续增长，产业链一体化不断完善（买入）*化学制品*李永磊，董伯骏》——2022-04-30

《磷化工迎来强景气周期，公司持续加码新能源布局（买入）*化学制品*董伯骏，李永磊》——2022-04-13

《——川发龙蟒（002312）事件点评：磷矿收购方案落地，磷酸铁锂投资再加码（买入）*计算机应用*李永磊，董伯骏》——2022-02-25

事件：

2022年10月26日，公司发布2022年三季报：2022年前三季度公司实现营业收入75.72亿元，同比增加59.47%；实现归属于上市公司股东的净利润11.14亿元，同比增加63.84%；加权平均净资产收益率为13.25%，同比增加1.91个百分点。销售毛利率24.13%，同比增加3.91个百分点；销售净利率14.72%，同比下降4.16个百分点。

其中，2022年Q3实现营业收入22.09亿元，同比增长31.01%，环比下降27.15%；实现归母净利润3.26亿元，同比增长54.49%，环比下降36.73%；加权平均净资产收益率为3.77%，同比增加0.58个百分点。毛利率26.45%（同比增加4.28个百分点，环比增加1.30个百分点），净利率14.75%（同比增加2.54个百分点，环比下降2.20个百分点）。

投资要点：

■ 三季度业绩符合预期，公司经营业绩稳步增长

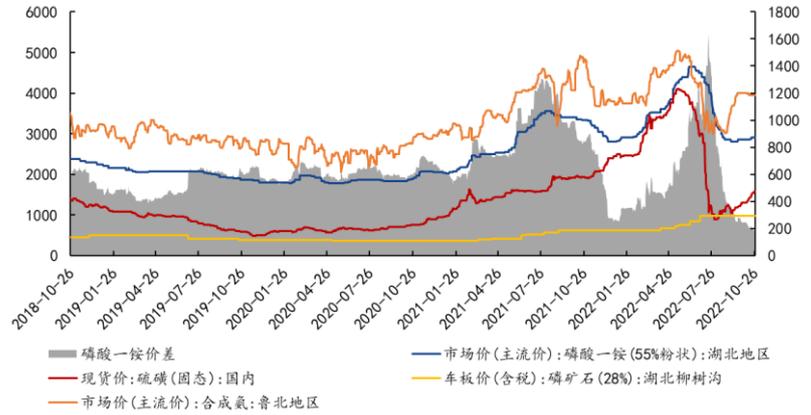
公司2022年Q3实现营业收入22.09亿元，同比增长31.01%，环比下降27.15%；实现归母净利润3.26亿元，同比增长54.49%，环比下降36.73%。三季度以来，硫磺、合成氨等主要原材料价格从高位快速下降，公司主要产品工业级磷酸一铵、饲料级磷酸氢钙、肥料等价格也从高位回落，但仍高于去年同期价格水平。据wind，2022年Q3工业级磷酸一铵均价为6618元/吨，同比上涨25.11%，环比下降12.83%；磷酸氢钙均价为2826元/吨，同比上涨1.72%，环比下降23.42%。

从原料端来看，据wind数据，2022年Q3硫磺均价为1362元/吨，同比下降22.17%，环比下降63.08%；合成氨均价为3426元/吨，同比下降14.90%，环比下降26.63%；磷矿石均价1035元/吨，同比上涨66.29%，环比上涨30.64%。三季度以来公司主要原材料硫磺、合成氨等价格失速下行，但磷矿石价格仍维持高位。公司于2022年6月完成对天瑞矿业的收购，新增磷矿石产能250万吨/年，强化了公司原材料成本优势，公司三季度毛利率为26.45%，同比增加4.28个百分点，环比增加1.30个百分点。

2022年Q3，公司经营活动现金流入净额为8.32亿元，同比增加8.97亿元，主要系产品价格上涨，销售商品、提供劳务收到的现金

增加，同时原材料价格下降、自给率提升，购买商品、接受劳务支付的现金减少。期间费用方面，2022Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 0.98%/5.28%/-0.50%，同比-0.22/+0.06/-0.49pct，环比+0.08/+0.92/-0.78 pct，财务费用率下降主要系公司利息收入和汇兑收益增加。公司研发项目和研发投入增加，研发费用率为 4.31%，同比+1.47pct，环比+2.91pct。

图 1：磷酸一铵价格价差（元/吨）



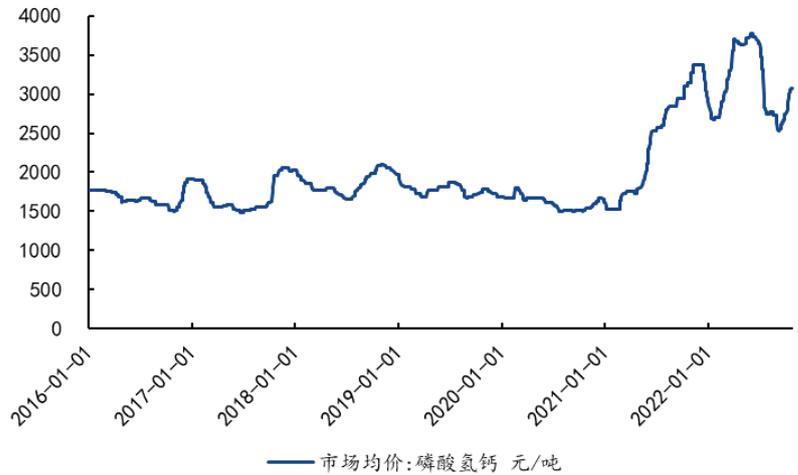
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：工业级磷酸一铵价格（元/吨）



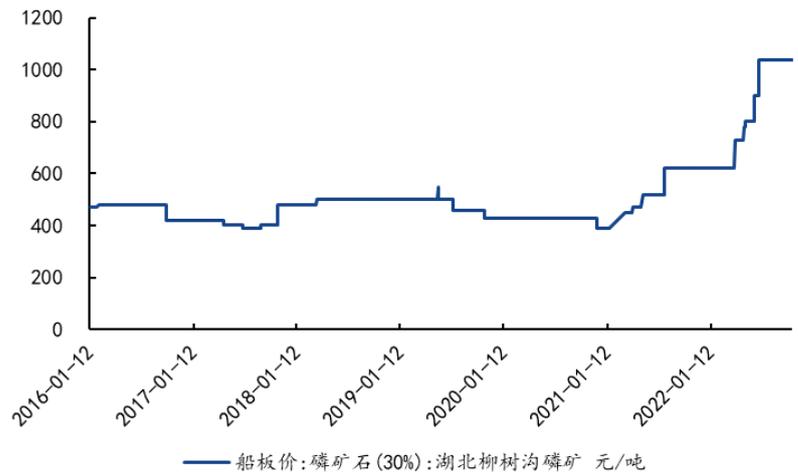
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：磷酸氢钙价格（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：磷矿石价格（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

■ 打造“硫-磷-钛-铁-锂-钙”多资源绿色低碳产业链

公司完成收购天瑞矿业，截至 2021 年 11 月 30 日，天瑞矿业矿区保有资源储量 8741.90 万吨，核定生产规模为 250 万吨/年磷矿石；同时配备选矿装置，备案生产规模为 115 万吨精矿/年，对应入选原矿设计产能约为 200 万吨/年，是马边地区已设最大储量、最大核定开采量的磷矿企业。公司与中创新航科技股份有限公司、甘孜州圣洁甘孜投资发展有限责任公司、眉山市产业投资有限公司共同出资成立四川甘眉新航新能源资源有限责任公司，以合资公司为主体在甘孜州投资建设锂资源深加工项目，开展甘孜州锂矿资源勘探开发、矿产品贸易、精深加工等业务。公司拟通过公开摘牌的方式获取渝富集团持有的重钢矿业 49% 股权，间接获得其控股子公司重钢西昌旗下太

和铁矿钒钛磁铁矿资源权益。太和钒钛磁铁矿目前开采规模已达 300 万吨/年，选矿规模达 800 万吨/年，其现有钒钛磁铁矿储量 1 亿吨且该矿深部及周边矿权储量丰富，同时正在办理 1000 万吨/年生产规模的采矿许可证。布局磷矿、锂矿、钒钛磁铁矿资源，是公司打造“硫-磷-钛-铁-锂-钙”多资源绿色低碳产业链的关键环节，有利于降低公司上游原材料价格波动带来的风险，增强锂电新能源材料项目资源安全保供能力。

■ 新能源项目有序推进，开启第二成长曲线

依托优质磷矿资源和工业级磷酸一铵产能优势，公司积极发展磷酸铁及磷酸铁锂新材料产业，累计规划建设年产 50 万吨磷酸铁、40 万吨磷酸铁锂及配套产品。公司在德阳—阿坝生态经济产业园区投资建设的德阳川发龙蟒锂电新能源材料项目（20 万吨磷酸铁、20 万吨磷酸铁锂），已取得全部审批手续，于今年 3 月开工建设，截至目前已完成部分基础设施建设以及 10 万吨磷酸铁锂厂房招标工作；攀枝花锂电新能源材料项目（20 万吨磷酸铁、20 万吨磷酸铁锂）、在南漳县武安镇赵家营村襄阳循环经济产业园投资建设年产 5 万吨新能源材料磷酸铁项目、在湖北省荆州市松滋经济开发区临港工业园投资建设年产 5 万吨新能源材料磷酸铁及 40 万吨硫磺制酸项目，正有序推进。

■ 盈利预测和投资评级

预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 13.13、14.92、18.25 亿元，EPS 为 0.69、0.79、0.96 元/股，对应 PE 为 17、15、12 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6645	9499	9957	12518
增长率（%）	28	43	5	26
归母净利润（百万元）	1016	1313	1492	1825
增长率（%）	52	29	14	22
摊薄每股收益（元）	0.63	0.69	0.79	0.96
ROE（%）	15	16	15	16
P/E	20.76	17.03	14.99	12.25
P/B	3.36	2.74	2.31	1.95
P/S	3.47	2.35	2.25	1.79
EV/EBITDA	19.83	10.97	9.13	7.10

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：川发龙蟒盈利预测表

证券代码:	002312				股价:	11.80				投资评级:	买入				日期:	2022/10/27			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	15%	16%	15%	16%	EPS	0.63	0.69	0.79	0.96										
毛利率	21%	24%	26%	25%	BVPS	3.89	4.31	5.10	6.06										
期间费率	7%	5%	5%	5%	估值														
销售净利率	15%	14%	15%	15%	P/E	20.76	17.03	14.99	12.25										
成长能力					P/B	3.36	2.74	2.31	1.95										
收入增长率	28%	43%	5%	26%	P/S	3.47	2.35	2.25	1.79										
利润增长率	52%	29%	14%	22%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.70	0.78	0.75	0.78	营业收入	6645	9499	9957	12518										
应收账款周转率	29.47	20.97	24.63	23.89	营业成本	5282	7196	7411	9360										
存货周转率	6.19	6.13	6.86	6.57	营业税金及附加	22	52	55	75										
偿债能力					销售费用	71	85	90	125										
资产负债率	28%	33%	27%	28%	管理费用	339	394	408	519										
流动比	1.22	1.25	1.56	1.76	财务费用	23	7	7	7										
速动比	0.59	0.67	0.97	1.13	其他费用/(-收入)	98	190	199	250										
					营业利润	1206	1585	1798	2195										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业外净收支	91	-22	-22	-22										
现金及现金等价物	987	1460	2367	3643	利润总额	1297	1563	1776	2173										
应收款项	225	453	404	524	所得税费用	281	250	284	348										
存货净额	1074	1549	1451	1905	净利润	1016	1313	1492	1825										
其他流动资产	570	1147	1044	1310	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	2857	4609	5266	7381	归属于母公司净利润	1016	1313	1492	1825										
固定资产	2978	3573	3957	4339															
在建工程	181	192	201	200	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	3437	3732	3869	4023	经营活动现金流	206	1783	1935	2383										
长期股权投资	41	30	30	30	净利润	1016	1313	1492	1825										
资产总计	9494	12136	13323	15973	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	105	100	100	100	折旧摊销	314	386	471	544										
应付款项	708	1258	1152	1482	公允价值变动	-394	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-974	55	-55	-15										
其他流动负债	1532	2316	2117	2612	投资活动现金流	-858	-1297	-1022	-1100										
流动负债合计	2344	3674	3370	4194	资本支出	-401	-1237	-961	-1044										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-752	-61	-62	-57										
其他长期负债	286	286	286	286	其他	295	1	1	1										
长期负债合计	286	286	286	286	筹资活动现金流	1198	-12	-7	-7										
负债合计	2630	3960	3655	4480	债务融资	-730	-5	0	0										
股本	1763	1894	1894	1894	权益融资	1971	0	0	0										
股东权益	6863	8176	9668	11493	其它	-42	-7	-7	-7										
负债和股东权益总计	9494	12136	13323	15973	现金净增加额	546	473	907	1276										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，1年半化工行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。