

川金诺(300505)

化学制品/化工

发布时间: 2022-04-29

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

首次覆盖

## 业绩符合预期, 看好重钙出口弹性

公司发布 2022 年一季报, 实现营业收入 4.43 亿元, 同比增长 86.16%; 实现归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 1192.74%; 实现扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比增长 1170.05%。销售毛利率 20.73%, 净利率 13.71%。

**产品价格上涨支撑高增业绩, 看好景气向上。**磷肥需求带动公司产品价格跟涨, 叠加原材料成本支撑, 公司主要产品价格处于上涨通道。据百川资讯, 公司主要产品重钙、磷酸氢钙、净化磷酸国内 2022Q1 均价分别为 2700、2969、9687 元/吨, 同比分别上涨 50%、83%、100%。另外公司重钙主要用于出口, 重钙中国 FOB 散装 1 季度均价 702 美元/吨, 同比上涨 82%。目前重钙出口价格环比一季度仍进一步上涨, 国内饲料级磷酸钙盐以及湿法磷酸也在稳步上涨。伴随二季度春耕步入尾声, 出口法检政策有望放松, 公司重钙出口量有望实现环比量价齐升, 另外公司募投项目湿法磷酸净化及精细磷酸盐项目产能爬坡, 我们看好公司二季度业绩向上。

**磷酸铁/磷酸铁锂加速产业转型。**2021 年公司 5000 吨磷酸铁生产装置基本建设完成并产出部分产品, 2022 年为产能爬坡阶段。另外广西防城港 15 万吨磷酸铁项目预计 2023 年年底投产, 其中 5 万吨已取得环评批复, 预计今年年底投产。公司磷酸铁项目上游同时配套了 60 万吨硫磺制酸、湿法磷酸来源于现在投产的 10 万吨项目, 下游配套延伸 10 万吨磷酸铁锂正极材料。目前全国规划磷酸铁产能较多, 公司在新能源材料领域进行全产业链布局, 将在成本端明显提升竞争力。

**首次覆盖, 给予“增持”评级。**公司作为重钙细分龙头, 将充分受益全球磷肥景气, 新能源领域延伸也将创造新的利润弹性。首次覆盖, 预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 29.96、38.66、47.30 亿元, 归母净利润分别为 5.98、7.39、9.04 亿元, 对应 PE 分别为 8X/7X/6X, 给予“增持”评级。建议给予公司 2022 年 12 倍 PE, 对应第一目标市值 72 亿。

**风险提示: 产品价格下降, 出口不及预期**

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,050	1,536	2,996	3,866	4,730
(+/-)%	-6.77%	46.30%	95.07%	29.04%	22.34%
归属母公司净利润	41	189	598	739	904
(+/-)%	-43.03%	355.83%	216.25%	23.66%	22.29%
每股收益(元)	0.32	1.42	3.99	4.94	6.04
市盈率	49.50	21.64	8.48	6.86	5.61
市净率	1.97	3.06	2.45	1.82	1.39
净资产收益率(%)	3.96%	12.59%	28.89%	26.60%	24.75%
股息收益率(%)	0.19%	0.59%	0.59%	0.59%	0.59%
总股本(百万股)	131	150	150	150	150

股票数据	2022/04/28
6 个月目标价(元)	48
收盘价(元)	34.25
12 个月股价区间(元)	13.55~50.57
总市值(百万元)	5,130.45
总股本(百万股)	150
A 股(百万股)	150
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	18

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	35%	137%
相对收益	13%	49%	160%

### 相关报告

《2022 年化工年度策略: 逆周期选股, 碳中和寻机》

--20211224

《钾肥处于长景气周期, 中国打造世界级盐湖产业, 首推盐湖股份》

--20211011

《草甘膦行业深度: 需求超预期, 格局寡头化, 看好此轮草甘膦长景气》

--20210513

**证券分析师: 陈俊杰**

执业证书编号: S0550518100001

0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	260	600	1,100	1,800
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	78	138	185	223
存货	397	609	837	1,012
其他流动资产	119	160	207	240
<b>流动资产合计</b>	<b>854</b>	<b>1,507</b>	<b>2,328</b>	<b>3,276</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,061	1,350	1,652	1,883
无形资产	92	90	88	86
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,491</b>	<b>1,683</b>	<b>1,809</b>	<b>1,889</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,345</b>	<b>3,190</b>	<b>4,137</b>	<b>5,165</b>
短期借款	98	70	87	22
应付款项	260	491	629	779
预收款项	0	0	1	1
一年内到期的非流动负债	28	28	28	28
<b>流动负债合计</b>	<b>510</b>	<b>776</b>	<b>1,000</b>	<b>1,137</b>
长期借款	278	278	278	278
其他长期负债	0	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>278</b>	<b>278</b>	<b>278</b>	<b>278</b>
<b>负债合计</b>	<b>788</b>	<b>1,055</b>	<b>1,279</b>	<b>1,416</b>
归属于母公司股东权益合计	1,502	2,070	2,779	3,653
少数股东权益	55	65	79	96
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,345</b>	<b>3,190</b>	<b>4,137</b>	<b>5,165</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,536	2,996	3,866	4,730
营业成本	1,220	2,153	2,819	3,464
营业税金及附加	4	8	10	12
资产减值损失	0	1	0	0
销售费用	14	27	36	44
管理费用	58	106	140	170
财务费用	17	4	-4	-17
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>222</b>	<b>708</b>	<b>874</b>	<b>1,070</b>
营业外收支净额	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>223</b>	<b>708</b>	<b>874</b>	<b>1,070</b>
所得税	29	100	121	149
净利润	194	608	754	921
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>189</b>	<b>598</b>	<b>739</b>	<b>904</b>
少数股东损益	5	10	14	17

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>194</b>	<b>608</b>	<b>754</b>	<b>921</b>
资产减值准备	1	-1	0	0
折旧及摊销	87	185	245	293
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	18	13	13	12
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-147	-18	-114	-46
其他	0	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>152</b>	<b>788</b>	<b>897</b>	<b>1,179</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-361</b>	<b>-376</b>	<b>-371</b>	<b>-373</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>62</b>	<b>-71</b>	<b>-26</b>	<b>-106</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-304</b>	<b>388</b>	<b>495</b>	<b>760</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.42	3.99	4.94	6.04
每股净资产 (元)	10.03	13.82	18.55	24.39
每股经营性现金流量	1.01	5.26	5.99	7.87
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	46.3%	95.1%	29.0%	22.3%
净利润增长率	355.8%	216.2%	23.7%	22.3%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	20.6%	28.1%	27.1%	26.8%
净利润率	12.3%	20.0%	19.1%	19.1%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	17.86	16.32	16.84	16.67
存货周转天数	118.72	103.21	108.38	106.66
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	33.6%	33.1%	30.9%	27.4%
流动比率	1.68	1.94	2.33	2.88
速动比率	0.79	1.04	1.37	1.86
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用率	3.8%	3.5%	3.6%	3.6%
财务费用率	1.1%	0.1%	-0.1%	-0.4%
<b>分红指标</b>				
分红比例	14.1%	5.0%	4.1%	3.3%
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	21.64	8.48	6.86	5.61
P/B (倍)	3.06	2.45	1.82	1.39
P/S (倍)	3.30	1.69	1.31	1.07
净资产收益率	12.6%	28.9%	26.6%	24.7%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

钱伟伦：哥伦比亚大学化工硕士，南开大学分子科学与工程双学位，曾任招商银行上海分行零售金融事业部财富管理经理，现任东北证券基础化工组研究人员。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn