

评级： 买入

翟绪丽  
 首席分析师  
 SAC 执证编号: S0110522010001  
 zhaixuli@sczq.com.cn  
 电话: 010-81152683

甄理  
 化工行业研究助理  
 zhenli@sczq.com.cn  
 电话: 010-81152643

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	23.25
一年内最高/最低价 (元)	39.85/20.64
市盈率 (当前)	14.37
市净率 (当前)	2.67
总股本 (亿股)	5.02
总市值 (亿元)	116.67

资料来源: 聚源数据

核心观点

● 事件:

川恒股份发布 2023 年一季度报告, 2023 年一季度公司实现营业收入 9.98 亿元, 同比增长 64.07%, 环比增长 0.6%; 实现归母净利润 1.58 亿元, 同比增长 52.11%, 环比减少 6.5%。

● 磷矿石价格高位, 一季度业绩同比大幅增长。

近年磷矿石供给收缩, 粮食价格高位带动磷肥需求, 磷矿石供给持续紧张, 叠加新能源材料带来的需求增加, 磷矿石价格持续攀升, 预计未来磷矿石仍将维持紧平衡。2023 年一季度公司主营产品磷矿石, 磷酸一铵 (水溶性) 市场均价分别为 1059.98 元/吨、5250 元/吨, 分别同比 +61.99%、+10.41%, 分别环比 +1.76%、+1.28%。一季度磷矿石价格同比涨幅明显, 带动公司磷化工产业链价值提升。公司小坝磷矿和新桥磷矿合计拥有磷矿产能 300 万吨/年, 目前产量仍存在提升空间。同时鸡公岭磷矿和老虎洞磷矿项目持续推进, 公司远期磷矿权益产能将再增加 500 万吨。

● 磷酸铁开始贡献业绩, 公司生产成本优势明显。

根据公司公告, 2023 年一季度公司磷酸铁项目已开始贡献业绩, 随着新能源汽车渗透率提升, 磷酸铁需求量将持续增长。公司在福泉, 瓮安等地合计规划有 160 万吨磷酸铁产能, 将分别分为两期建成, 新能源材料板块也将成为公司未来业绩增长的重要来源。磷源在磷酸铁的生产成本中占比在六成左右, 公司磷矿产量的持续释放, 将提升公司磷酸铁的原料自给率。同时公司具有自主研发的半水湿法磷酸生产工艺技术, 在产品质量, 生产成本以及总能耗方面具备优势。目前由于下游库存压力和新投产项目的增多, 磷酸铁价格较高位回落, 对于原料全部外采的企业, 已接近成本线。公司具备磷矿资源和生产工艺的优势, 在行业低点仍有盈利空间, 随着高成本产能的开工率下降, 磷酸铁的供需格局有望改善。

● 投资建议: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 10.12/13.32/16.92 亿元, EPS 分别为 2.02/2.65/3.37 元, 对应 PE 分别为 12/9/7 倍。考虑公司磷矿资源丰富, 磷矿石自给率不断提升, 远期磷矿石增量较大, 并向新材料领域积极拓展, 未来成长空间广阔, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 磷矿石产品价格下跌, 新项目投产不及预期。

盈利预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	34.47	61.12	76.22	91.73
营收增速 (%)	36.3%	77.3%	24.7%	20.4%
净利润 (亿元)	7.58	10.12	13.32	16.92
净利润增速 (%)	106.0%	33.6%	31.6%	27.1%
EPS (元/股)	1.51	2.02	2.65	3.37
PE	15.40	11.53	8.76	6.89

资料来源: Wind, 首創證券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,020	5,775	8,157	11,228	经营活动现金流	544	1,143	1,498	1,969
现金	1,521	3,608	5,283	7,638	净利润	758	1,012	1,332	1,692
应收账款	207	305	407	517	折旧摊销	206	310	347	382
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	126	31	36	42
预付账款	66	141	170	204	投资损失	33	28	28	28
存货	792	1,058	1,341	1,668	营运资金变动	-594	-468	-381	-313
其他	226	329	435	556	其它	-15	189	82	69
非流动资产	7,118	6,501	6,804	6,829	投资活动现金流	-1,690	-631	-650	-407
长期投资	1,319	1,319	1,319	1,319	资本支出	-2,873	296	-636	-388
固定资产	2,847	2,755	2,670	2,591	长期投资	-146	0	0	0
无形资产	1,398	1,474	1,848	1,933	其他	1,329	-927	-14	-19
其他	452	443	457	476	筹资活动现金流	1,421	1,576	827	793
资产总计	10,138	12,276	14,961	18,057	短期借款	1,259	1,199	1,199	1,199
流动负债	2,478	3,295	4,162	5,103	长期借款	915	819	819	819
短期借款	710	1,090	1,471	1,851	其他	4	454	-248	-232
应付账款	744	817	1,114	1,468	现金净增加额	275	2,088	1,675	2,355
其他	210	210	210	210					
非流动负债	2,699	3,517	4,336	5,155	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	1,536	2,354	3,173	3,992	成长能力				
其他	246	246	246	246	营业收入	36.3%	77.3%	24.7%	20.4%
负债合计	5,177	6,812	8,498	10,258	营业利润	121.1%	32.7%	31.0%	26.7%
少数股东权益	583	624	678	747	归属母公司净利润	106.0%	33.6%	31.6%	27.1%
归属母公司股东权益	4,378	4,840	5,785	7,052	获利能力				
负债和股东权益	10,138	12,276	14,961	18,057	毛利率	44.9%	32.8%	33.7%	35.7%
					净利率	22.9%	17.2%	18.2%	19.2%
					ROE	15.3%	18.5%	20.6%	21.7%
					ROIC	14.0%	14.2%	14.9%	15.4%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	偿债能力				
营业收入	3,447	6,112	7,622	9,173	资产负债率	51.1%	55.5%	56.8%	56.8%
营业成本	1,898	4,109	5,055	5,900	净负债比率	75.6%	90.6%	95.2%	94.2%
营业税金及附加	91	89	76	164	流动比率	1.2	1.8	2.0	2.2
营业费用	58	92	137	165	速动比率	0.9	1.4	1.6	1.9
研发费用	110	183	236	294	营运能力				
管理费用	223	306	381	459	总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5
财务费用	82	31	36	42	应收账款周转率	19.0	23.9	21.4	19.9
资产减值损失	0	0	0	0	应付账款周转率	3.5	5.3	5.2	4.6
公允价值变动收益	5	5	5	5	每股指标(元)				
投资净收益	-33	-33	-33	-33	每股收益	1.51	2.02	2.65	3.37
营业利润	969	1,286	1,685	2,134	每股经营现金	1.08	2.28	2.99	3.92
营业外收入	2	2	1	2	每股净资产	8.72	9.64	11.53	14.05
营业外支出	26	26	26	26	估值比率				
利润总额	945	1,262	1,660	2,110	P/E	15.40	11.53	8.76	6.89
所得税	156	209	274	349	P/B	2.66	2.41	2.02	1.65
净利润	789	1,053	1,386	1,761					
少数股东损益	31	41	54	69					
归属母公司净利润	758	1,012	1,332	1,692					
EBITDA	1,233	1,603	2,044	2,533					
EPS (元)	1.51	2.02	2.65	3.37					

## 分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 3 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。

甄理，化工行业研究助理，清华大学有机化学博士，1 年化工实业工作经验，2022 年 6 月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现