

# 22 年业绩大增符合预期，磷矿周期与成长业务齐飞

川恒股份 (002895.SZ)

## 核心观点

2023 年公司主产品价格仍维持高位，且随着 12 万吨电池级磷酸一铵项目的投产，预计公司一铵产品附加值将进一步抬升。考虑到磷矿的产能周期，磷矿或长期维持供需偏紧态势，价格中枢逐步向进口磷矿靠近。公司深度布局磷矿资源，远期产能达 1030 万吨/年，具备较大弹性。磷酸铁、无水氟化氢等成长业务今年有望大幅放量，拉动公司第二成长曲线。

## 事件

公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 34.47 亿元，同比+36.3%；实现归母净利 7.58 亿元，同比+106.1%。

## 简评

### 22 年归母净利同比增长 106%，产品价格大幅上涨

公司 2022 年实现营收 34.47 亿元，同比+36.3%；实现归母净利 7.58 亿元，同比+106.1%；其中 Q4 实现营收 9.92 亿元。同比+15.5%，环比+14.2%。实现归母净利 1.69 亿元，同比+8.3%，环比-22.8%。2022 年公司主要产品价格均大幅上涨，其中磷酸二氢钙 22 年均价 4905 元/吨，同比+48.6%；磷酸一铵均价 4729 元/吨，同比+36.8；磷矿石均价 659 元/吨，同比+123.1%。2023 年公司主产品价格仍维持高位，且随着 12 万吨电池级磷酸一铵项目的投产，预计公司一铵产品附加值将进一步抬升。

### 磷矿价格持续抬升，公司深度布局产能逐步放量

从磷矿供需来看，考虑到 23 年磷肥恢复性增长对磷矿的拉动，以及下游湿法磷酸的持续扩张，预计 23 年我国磷矿需求新增 503 万吨，而随着供给的限制以及品位的逐年下降，预计 23 年有效供给减少 324 万吨，考虑到磷矿的产能周期，磷矿或长期维持供需偏紧态势。2 月 20 日以来，国内磷矿价格持续小幅抬升，目前 30% 品位报价 1100 元/吨，参考国际磷矿印度到岸价 1400.5 元/吨，以及运往内陆的车船运输费，国际磷矿使用成本约 1600 元/吨，长期来看我国磷矿价格有望中枢上移对标国际磷矿。公司目前磷矿保有储量合计 5.3 亿吨，现有产能 330 万吨，另有鸡公岭磷矿 250 万吨以及老虎洞磷矿（49% 权益）500 万吨磷矿在建，具备较大磷矿弹性，支撑长远发展。

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

发布日期：2023 年 04 月 02 日

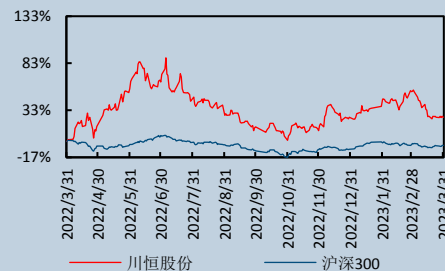
当前股价：26.10 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.28/-18.74	0.12/-5.83	13.73/13.53
12 月最高/最低价 (元)		39.17/20.94
总股本 (万股)		50,181.64
流通 A 股 (万股)		49,398.84
总市值 (亿元)		130.97
流通市值 (亿元)		128.93
近 3 月日均成交量 (万)		626.22
主要股东		
四川川恒控股集团股份有限公司		55.33%

## 股价表现



## 相关研究报告

2023-02-21  
1 【中信建投基础化工】川恒股份 (002895):磷矿供需紧张,磷酸铁放量拉动成长曲线

**磷酸铁有望大幅放量，积极拓宽成长业务**

公司于广西扶绥启动 20 万吨半水-二水湿法磷酸项目正逐步投产中；“中低品位磷矿年产 12 万吨食品级净化磷酸项目”、“年产 10 万吨食品级净化磷酸项目”也将于 2023 年陆续投产，不仅增厚公司业绩，还可为磷酸铁项目提供净化磷酸原材料。新能源方面，公司预计于 2023 年拥有 20 万吨磷酸铁产能，投产进度业内领先，远期公司规划共 160 万吨磷酸铁产能，公司有望利用技术优势以及资源优势扩大磷酸铁业务，实现传统磷化工+新能源的双驱成长。

**盈利预测与估值：**公司有望受益磷矿石新一轮景气周期，磷酸铁项目弹性巨大，周期与成长齐飞。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.56、15.18、18.85 亿元，对应 PE 分别为 11.4X、8.7X、7.0X，考虑到公司基本面的好转以及新项目的持续推进，维持“买入”评级。

**图表1： 预测和比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,530	3,447	5,950	8,525	10,243
增长率(%)	42.4	36.3	72.6	43.3	20.2
净利润(百万元)	368	758	1,156	1,518	1,885
增长率(%)	157.9	106.0	52.5	31.3	24.1
毛利率(%)	28.4	44.9	40.0	37.1	36.0
净利率(%)	14.5	22.0	19.4	17.8	18.4
ROE(%)	10.3	15.9	20.7	21.8	21.7
EPS(摊薄/元)	0.75	1.51	2.30	3.03	3.76
P/E(倍)	34.9	17.4	11.4	8.7	7.0
P/B(倍)	3.6	3.0	2.6	2.0	1.6

资料来源: Wind, 中信建投

## 风险分析

**下游需求不及预期：**公司下游受国际及国内农化行情影响较大，而国际农化行情受全球粮食周期、地缘政治以及原油价格等多因素影响，存在一定的不确定性。如果国际粮价快速下跌，可能会对磷酸二氢钙的价歌造成一定影响，甚至通过影响磷矿石的价格对磷化工系列产品价格造成扰动。

**磷酸铁竞争加剧：**尽管磷酸铁的下游磷酸铁锂以及新能源车仍保持高速增长，但是磷酸铁的行业产能建设众多，如果磷酸铁的竞争加剧，可能导致价格的部分下行。

**产能建设不及预期：**公司在建项目众多，包括磷酸铁/无水氟化氢/磷酸/磷矿石等项目，如果项目建设进度不及预期，可能导致公司的业绩受到影响。

## 分析师介绍

卢昊

中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 5 年化工实业和 6 年行业研究经验。

## 研究助理

陶爱普

taoaiyu@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk