

川恒股份 (002895)

增持 (维持)

磷矿石价格高位上探推涨业绩, 在建工程稳步推进

2023年5月16日

市场数据

日期	20230515
收盘价(元)	22.33
总股本(百万股)	501.82
流通股本(百万股)	496.22
净资产(百万元)	4560.62
总资产(百万元)	10746.91
每股净资产(元)	8.70

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】川恒股份(002895)2022年半年报点评: 22H1 磷化工景气延续, 磷矿铸优势竞争力, 业绩同环比高增 2022-8-3

《【兴证化工】川恒股份(002895)2021年业绩预告点评: 磷矿收购落地、产品量价齐升推动公司业绩上行 2022-1-24

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

刘梦岚

liumenglan@xyzq.com.cn

S0190522070006

投资要点

事件: 川恒股份发布 2023 年第一季度报告, 报告期内实现营业收入 9.98 亿元, 同比增长 64.07%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.58 亿元, 同比增长 52.11%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.57 亿元, 同比增长 53.43%。按最新总股本计, 实现摊薄每股收益 0.32 元, 同比增长 50.26%。

维持“增持”的投资评级。 2023 年一季度, 磷化工行业景气延续, 磷矿石、工业磷酸一铵等产品价格上涨, 此外公司磷矿技改产能增加和新增的磷酸、磷酸铁等产能推动公司产品量价齐升, 带动业绩大幅度提升。川恒股份是国内磷化工行业技术领先企业, 公司在主要产品消防级磷酸一铵和磷酸二氢钙的市场占有率居于国内行业首位。公司具备上游磷矿资源, 目前磷矿石产能 300 万吨, 基本实现磷矿石的自产自足, 当前产品线向下游扩张至净化磷酸、磷酸铁、磷酸铁锂及六氟磷酸锂等产品, 切入新能源板块。公司在建及规划项目众多, 并引入新能源相关公司进行技术合作。随着公司规划项目逐渐落地, 公司成长性充足, 未来业绩可期。综合来看, 公司主营产品业务稳定向好, 同时产品延伸至新能源板块, 配备磷资源进一步加强公司在磷酸铁行业内的竞争优势。我们调整公司盈利预测, 并引入 2025 年 EPS, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 2.17、2.83、3.66 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 产品价格低迷的风险, 新建项目投产不及预期的风险, 环保政策收紧风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3447	5082	7043	9352
同比增长	36.3%	47.4%	38.6%	32.8%
归母净利润(百万元)	758	1088	1419	1839
同比增长	106.0%	43.6%	30.4%	29.6%
毛利率	44.9%	43.0%	39.5%	38.5%
ROE	17.3%	21.2%	23.0%	24.1%
每股收益(元)	1.51	2.17	2.83	3.66
市盈率	14.8	10.3	7.9	6.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

川恒股份发布 2023 年第一季度报告, 报告期内实现营业收入 9.98 亿元, 同比增长 64.07%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.58 亿元, 同比增长 52.11%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.57 亿元, 同比增长 53.43%。按最新总股本计, 实现摊薄每股收益 0.32 元, 同比增长 50.26%。

点评

2023 年一季度, 磷化工行业景气延续, 磷矿石、工业磷酸一铵等产品价格上涨, 此外公司磷矿技改产能增加和新增的磷酸、磷酸铁等产能推动公司产品量价齐升, 带动业绩大幅度提升。

- **磷化工行业 23Q1 景气延续, 主要产品价格上涨致公司 2023Q1 业绩同比大幅提升。**2023 年第一季度公司实现营业收入 9.98 亿元, 同比增长 64.07%。实现归属上市公司股东的净利润 1.58 亿元, 同比增长 52.11%。2023 年一季度, 公司主要产品磷矿石受益于下游春耕磷肥需求增长和磷酸铁集中投产, 价格高位上探。在磷矿石价格上涨下, 偏刚需的饲料性磷酸二氢钙和工业磷酸一铵成本传导顺利, 价格上涨。与此同时, 公司的磷矿石自给率高, 保障了公司在磷化工产业链上的盈利水平。在新增产能方面, 公司 150 万吨磷矿选矿装置、30 万吨/年硫铁矿制硫酸、20 万吨/年湿法磷酸、10 万吨/年磷酸铁生产线投产和小坝磷矿技改产能小幅提升均为公司贡献新增业绩。

价格方面,2023Q1, 磷矿石(30%,贵州)平均价格为 1106 元/吨, 同比上涨 463 元/吨(同比+71.9%), 环比增长 0.6%; 磷酸一铵(55%粉,江苏)平均价格为 3388 元/吨, 同比上涨 221 元/吨(同比+7.0%), 环比上涨 3.5%; 工业磷酸一铵(73%,云南中正)平均价格为 6423 元/吨, 同比上涨 548 元/吨(同比+9.3%), 环比上涨 1.0%。

- **维持“增持”的投资评级。**川恒股份是国内磷化工行业技术领先企业, 公司在主要产品消防级磷酸一铵和磷酸二氢钙的市场占有率居于国内行业首位。公司具备上游磷矿资源, 目前磷矿石产能 300 万吨, 基本实现磷矿石的自产自足, 当前产品线向下游扩张至净化磷酸、磷酸铁、磷酸铁锂及六氟磷酸锂等产品, 切入新能源板块。公司在建及规划项目众多, 并引入新能源相关公司进行技术合作。随着公司规划项目逐渐落地, 公司成长性充足, 未来业绩可期。综合来看, 公司主营产品业务稳定向好, 同时产品延伸至新能源板块, 配备磷资源进一步加强公司在磷酸铁行业内的竞争优势。我们调整公司盈利预测, 并引入 2025 年 EPS, 预计 2023-2025 年 EPS 分别为 2.17、2.83、3.66 元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险, 新建项目投产不及预期的风险, 下游拓展不及预期风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3020	3755	6091	8780
货币资金	1521	1740	3292	5110
交易性金融资产	0	178	133	126
应收票据及应收账款	415	662	929	1211
预付款项	66	99	147	198
存货	792	884	1380	1917
其他	226	191	210	219
非流动资产	7119	7221	7358	7397
长期股权投资	1319	1235	1252	1258
固定资产	2847	3178	3165	2981
在建工程	1216	608	304	152
无形资产	1398	1818	2257	2652
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	85	78	69	57
其他	253	304	310	299
资产总计	10138	10977	13449	16177
流动负债	2478	2055	2632	3148
短期借款	710	504	544	558
应付票据及应付账款	744	797	1273	1763
其他	1024	753	815	827
非流动负债	2699	3163	3950	4638
长期借款	1536	2175	2878	3579
其他	1163	988	1073	1059
负债合计	5177	5217	6583	7786
股本	502	501.82	502	502
资本公积	1839	1839	1839	1839
未分配利润	1787	2442	3368	4682
少数股东权益	583	629	689	766
股东权益合计	4962	5759	6866	8391
负债及权益合计	10138	10977	13449	16177

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	758	1088	1419	1839
折旧和摊销	206	340	386	405
资产减值准备	0	5	6	7
资产处置损失	-1	1	-0	0
公允价值变动损失	-5	-5	-5	-5
财务费用	126	150	160	147
投资损失	33	18	23	22
少数股东损益	31	46	59	77
营运资金的变动	-517	-443	-315	-377
经营活动产生现金流量	544	1080	1738	2133
投资活动产生现金流量	-1690	-589	-499	-478
融资活动产生现金流量	1421	-272	312	163
现金净变动	287	220	1551	1818
现金的期初余额	1203	1521	1740	3292
现金的期末余额	1490	1740	3292	5110

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3447	5082	7043	9352
营业成本	1898	2896	4261	5752
税金及附加	91	14	18	24
销售费用	58	85	118	117
管理费用	223	295	403	561
研发费用	110	279	306	460
财务费用	82	150	160	147
其他收益	14	14	14	14
投资收益	-33	-18	-23	-22
公允价值变动收益	5	5	5	5
信用减值损失	-3	-4	-3	-3
资产减值损失	0	-17	-11	-13
资产处置收益	1	-1	0	-0
营业利润	969	1341	1757	2271
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	26	9	9	10
利润总额	945	1333	1749	2262
所得税	156	199	271	346
净利润	789	1134	1478	1916
少数股东损益	31	46	59	77
归属母公司净利润	758	1088	1419	1839
EPS(元)	1.51	2.17	2.83	3.66

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	36.3%	47.4%	38.6%	32.8%
营业利润增长率	121.1%	38.4%	31.0%	29.2%
归母净利润增长率	106.0%	43.6%	30.4%	29.6%
盈利能力				
毛利率	44.9%	43.0%	39.5%	38.5%
归母净利率	22.0%	22.0%	21.4%	20.2%
ROE	17.3%	21.2%	23.0%	24.1%
偿债能力				
资产负债率	51.1%	47.5%	48.9%	48.1%
流动比率	1.22	1.83	2.31	2.79
速动比率	0.90	1.40	1.79	2.18
营运能力				
资产周转率	40.4%	48.1%	57.7%	63.1%
应收账款周转率	1801.6%	1935.7%	1890.0%	1841.9%
存货周转率	332.2%	345.5%	376.2%	348.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.51	2.17	2.83	3.66
每股经营现金	1.08	2.15	3.46	4.25
每股净资产	8.73	10.22	12.31	15.19
估值比率(倍)				
PE	14.8	10.3	7.9	6.1
PB	2.6	2.2	1.8	1.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12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。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn