

证券研究报告
化学制品
2022年03月30日



川金诺2021年报点评： 全年盈利大幅提升，新能源项目建设加速

川金诺(300505)

评级：买入(维持)

国海证券研究所

李永磊(分析师)

S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
川金诺	0.6%	8.1%	100.0%
沪深300	-9.5%	-16.3%	-17.7%

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1536	2290	2768	3630
增长率(%)	46	49	21	31
归母净利润 (百万元)	189	382	477	664
增长率(%)	356	102	25	39
摊薄每股收益 (元)	1.42	2.55	3.18	4.43
ROE(%)	13	20	20	22
P/E	21.64	14.30	11.46	8.23
P/B	3.06	2.90	2.32	1.81
P/S	2.99	2.39	1.97	1.51
EV/EBITDA	14.66	8.81	6.68	4.55

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《——川金诺 (300505) 事件点评: 拟建设磷酸铁和磷酸铁锂项目, 公司加速新能源转型 (买入) *化学制品*李永磊, 董伯骏》——2021-11-11

《——川金诺 (300505) 季报点评: Q3业绩快速增长, 净化磷酸装置投产在即 (买入) *化学制品*李永磊, 董伯骏》——2021-10-27

事件：2022年3月29日，川金诺发布2021年年报：实现营业收入15.36亿元，同比增长46.30%；实现归属于上市公司股东的净利润1.89亿元，同比增长355.83%；加权平均净资产收益率为16.06%，同比增加11.70个百分点。销售毛利率20.59%，同比增加10.19个百分点；销售净利率12.64%，同比增加8.70个百分点。

其中，2021年Q4实现营收4.97亿元，同比增长90.04%，环比增加21.45%；实现归母净利润0.89亿元，同比增加1127.52%，环比增加45.76%；加权平均净资产收益率为6.48%，同比增加7.34个百分点，环比增加1.22个百分点。销售毛利率23.86%，同比增加59.09个百分点，环比减少0.28个百分点；销售净利率18.11%，同比增加21.47个百分点，环比增加2.70个百分点。

点评：

主要产品迎来景气周期，盈利能力显著增强

2021年，公司实现营业收入为15.36亿元，同比增长46.30%；实现归母净利润为1.89亿元，同比增长355.83%。公司业绩实现了快速增长，主要受益于公司主营产品饲料级磷酸盐、磷肥等产品价格上涨以及广西川金诺“湿法磷酸净化及精细磷酸盐项目”部分投产带来产品销量上涨。据卓创咨询，2021年饲料级磷酸氢钙均价为2435元/吨，同比上涨58%；饲料级磷酸二氢钙均价为3583元/吨，同比上涨33.65%。2021年，公司饲料级磷酸二氢钙实现营收2.23亿元，同比增长28.23%；饲料级磷酸氢钙实现营收2.80亿元，同比增长33.46%；粒状重过磷酸钙实现营收7.07亿元，同比增长21.58%。

湿法净化磷酸装置投产在即，公司盈利能力有望持续提升

2018年，公司实施了非公开发行股票，募集资金用于“湿法磷酸净化及精细磷酸盐项目”。该项目以磷酸分级利用为主题，贯彻“酸-肥-盐”相结合的原则。项目建成后，将形成14.5万吨/年磷酸、14万吨/年磷肥、18万吨/年磷酸盐、1.5万吨/年氟硅酸钠与100万吨/年磷石膏综合利用产能。项目的实施对公司拓展净化磷酸的深度利用，提升产品附加值，丰富产品线，增强竞争力具有重大意义。2021年上半年，广西项目的一期磷肥及磷酸盐装置已经投产，为2021年业绩增长做出较大贡献。2021年底，广西项目工程的基本完成，为全面投产打下了坚实的基础，10万吨湿法净化磷酸将在今年成为公司业绩新的增长点。

推动磷酸铁与磷酸铁锂项目建设，加速新能源转型

2021年，公司5000吨/年磷酸铁生产装置基本建设完成并产出部分产品。2021年10月，公司与防城港市港口区人民政府拟于近日签订《项目合作框架协议》，拟建“5万吨/年电池级磷酸铁锂正极材料前驱体材料磷酸铁及配套60万吨/年硫磺制酸项目”、“10万吨/年电池级磷酸铁锂正极材料项目”。目前，5万吨/年电池级磷酸铁锂正极材料前驱体材料磷酸铁及配套60万吨/年硫磺制酸项目已于2022年2月28日取得环评批复，项目处于准备建设阶段；10万吨/年电池级磷酸铁锂正极材料前驱体材料磷酸铁项目以及10万吨/年电池级磷酸铁锂正极材料项目环评报告正在办理中。公司在磷酸铁生产方面具有两大显著优势：（1）原材料成本优势。相比于外购磷源的磷酸铁生产企业，公司采用湿法净化工艺生产磷酸，具有磷源的成本优势。（2）制造成本优势。磷酸铁生产过程中的副产物和公司现有磷化工体系相耦合，公司能够充分利用副产物，从而降低生产中的环保处置成本，并且可以减少制造环节的中间链条，降低制造成本。未来公司有望进一步扩大磷酸铁生产规模，充分发挥上述两大优势，在磷酸铁/磷酸铁锂赛道占据一席之地。

聚焦主营业务

2021年度实现营业收入153,587.76万元，较上年度的104,980.85万元增加48,606.91万元，上升46.30%；实现归母净利润18,906.49万元，较上年度的4,147.69万元增加14,758.80万元，上升355.83%。2021年，由控股子公司广西川金诺投资建设“湿法磷酸净化及精细磷酸盐项目”基本建设完成，在部分投产的情况下，贡献了较大的利润。防城港净化磷酸项目的基本建成，为公司进入新能源材料行业和公司转型奠定坚实基础。

磷矿石战略布局

公司对磷矿的自给问题非常重视，一直在进行相关调研，不断寻求与矿山合作的机会，以达到控制磷矿资源，提高磷矿自给率的目的，降低磷矿供需变化产生的不利影响。2021年，公司不断加强和上游矿山的合作，以提升公司的原料保障度。

推进实施磷石膏的产业化利用

公司高度重视磷石膏的开发及利用，对昆明东川工厂的磷石膏的建材化做了技术上的探索和市场上的尝试，开发磷石膏的潜在价值。控股子公司广西川金诺制定分期开发、全面利用的战略，保证实现所产磷石膏100%的市场化利用。

规划建设新能源材料

公司积极响应国家“双碳”战略，在稳健发展现有磷肥及磷酸钙盐的基础上，以湿法磷酸净化技术为核心，发挥公司湿法净化磷酸及正磷酸铁的优势，构建磷矿石—湿法净化磷酸—磷酸铁—磷酸铁锂一体化能力，强化公司磷酸铁、磷酸铁锂的成本优势，提升公司产品的电化学性能，尽快落实碳酸锂供应及与电池客户的合作计划，并加快磷酸铁及磷酸铁锂等新能源材料的产能规划建设。

2022年，公司将继续秉承发展理念及战略发展目标，坚持技术创新，加大研发投入、进一步提高公司技术创新能力，加强员工队伍素质建设和管理水平建设。在公司现有的市场上进一步开拓国内外市场，积极应对市场变化。同时，有效控制成本费用，力争保持销售和净利润的同步增长。坚持管理创新，持续加强内部控制和规范运作，全面提升企业的经营管理效率和市场竞争力，以保持公司持续健康发展。

夯实管理，稳步推进新能源材料项目建设。 继续强化公司管理优势，进一步对公司的生产、经营管理流程进行梳理和改进，加大内部控制建设力度，全面提升企业的经营管理能力，完善、优化公司各项管理制度，建立科学、高效的管理体系。以强化管理为基础，有序的推进广西募投项目的投产及达产、磷酸铁及磷酸铁锂新能源材料项目的建设，力争早日投产，适应下游行业快速增长的需求，增强公司的盈利能力。

创新营销策略，拓展海内外市场。 一方面，在保持现有优质客户的基础上，抓住市场先机、重点方向、关键产品，进一步进行国内、国际市场的开拓，大力推广公司饲料级磷酸盐及磷肥，力争将生产的净化磷酸产品全部销售，在市场上取得好的成绩。另一方面，将公司生产的5000吨/年磷酸铁及与下游合作，生产出磷酸铁锂推向市场，为公司拓展客户及积累经验打下基础。

强化技术创新，优化产业结构。 进一步加大研发投入，提高公司技术创新能力，并对涉及公司下一步发展的新工艺、新技术、新产品进行重点研发、为公司实现向精细磷化工、新能源材料相关产业发展奠定坚实基础。

增强队伍建设，提升团队水平。 进一步推进员工队伍素质建设，使员工更好的适应公司发展带来的对人员技术水平和各方面素质的需求。

预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为3.82、4.77、6.64亿元，EPS为2.55、3.18、4.43元/股，对应PE为14.30、11.46、8.23倍，维持“买入”评级。

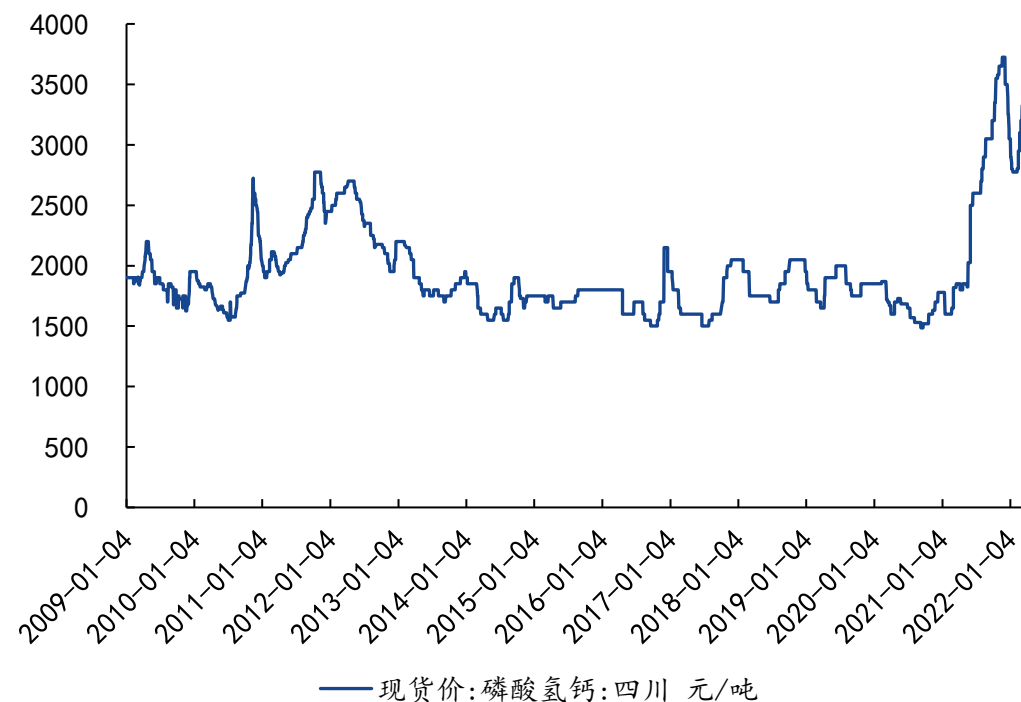
风险提示：宏观经济风险；原料价格及供应风险；下游需求不及预期风险；项目建设风险；安全生产风险；汇率风险；产品研发和应用风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1536	2290	2768	3630
增长率(%)	46	49	21	31
归母净利润 (百万元)	189	382	477	664
增长率(%)	356	102	25	39
摊薄每股收益 (元)	1.42	2.55	3.18	4.43
ROE(%)	13	20	20	22
P/E	21.64	14.30	11.46	8.23
P/B	3.06	2.90	2.32	1.81
P/S	2.99	2.39	1.97	1.51
EV/EBITDA	14.66	8.81	6.68	4.55

资料来源：Wind资讯、国海证券研究所

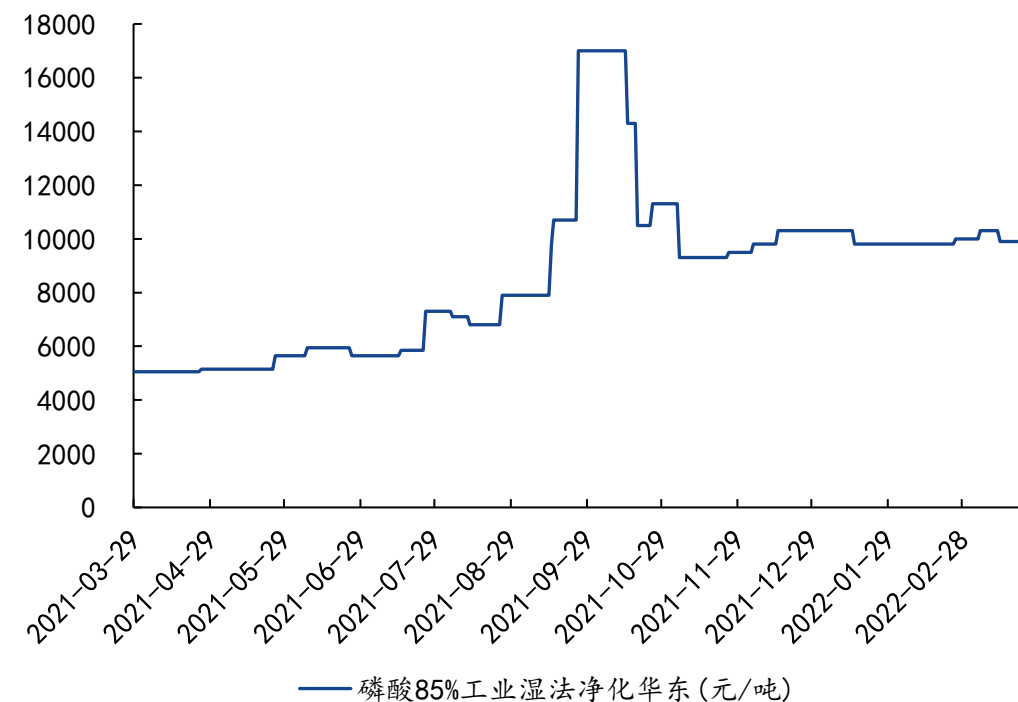
磷酸氢钙价格高位运行，湿法磷酸价格维持较高水平

图表：磷酸氢钙价格高位运行



资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

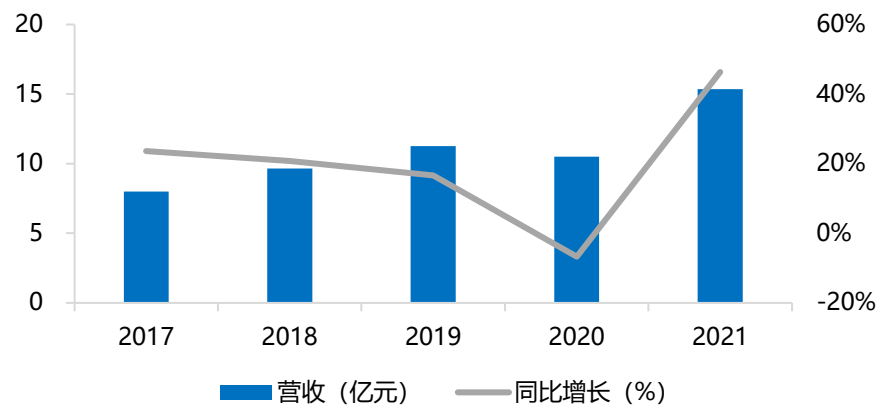
图表：湿法磷酸价格维持较高水平



资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

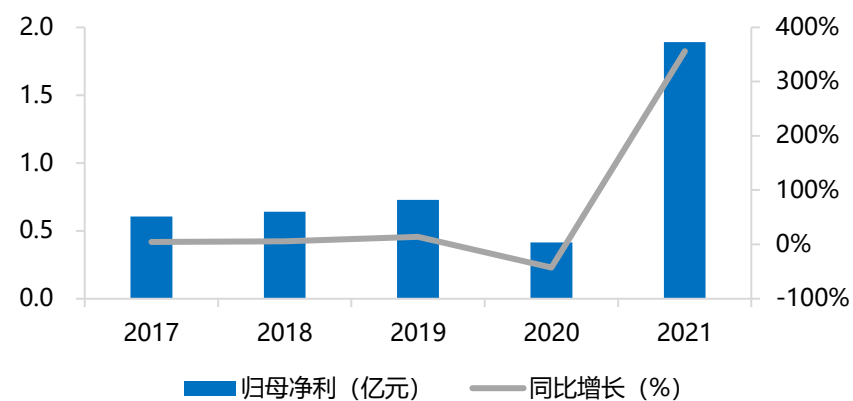
2021年归母净利大增355.83%

图表：2021年营收增长46.30%



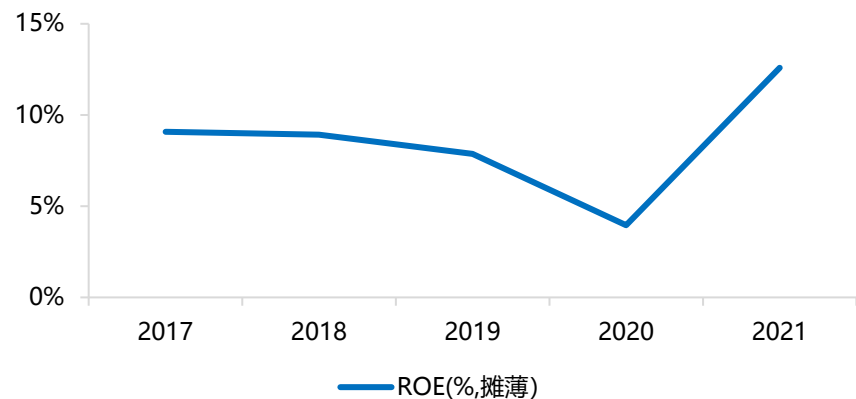
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2021年归母净利大增355.83%



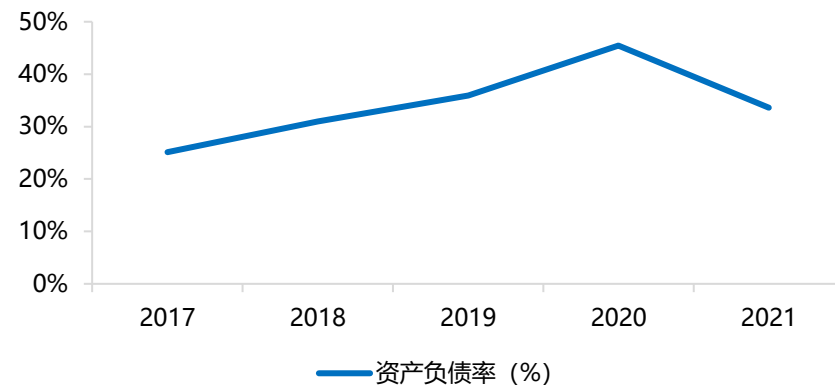
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2021年净资产收益率回升



资料来源：wind, 国海证券研究所

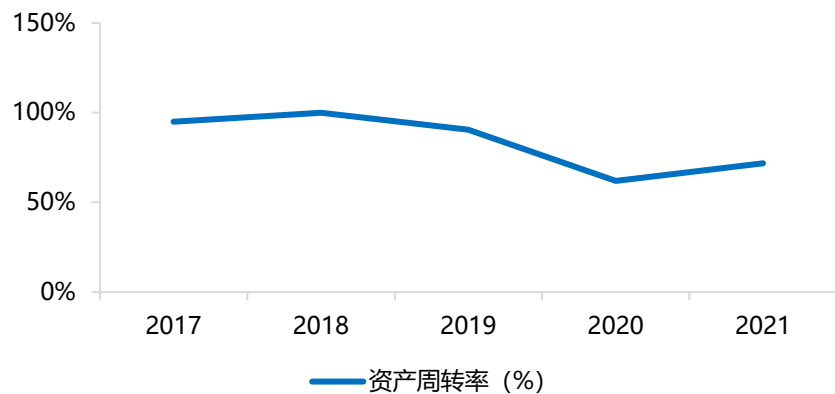
图表：2021年资产负债率下降



资料来源：wind, 国海证券研究所

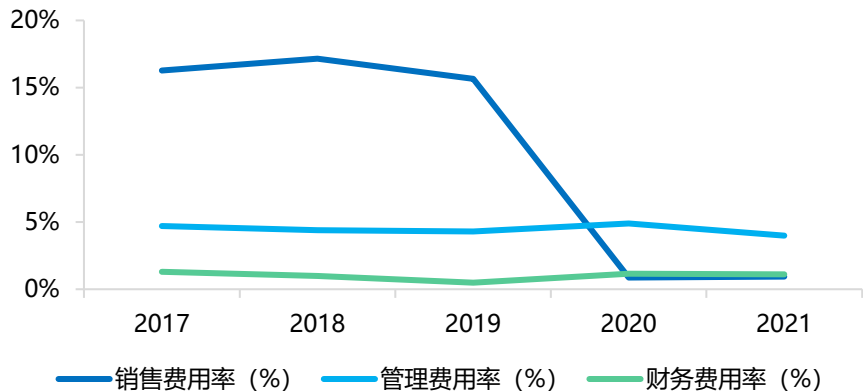
2021年经营活动现金流同比增长

图表：2021年资产周转率升至71.71%



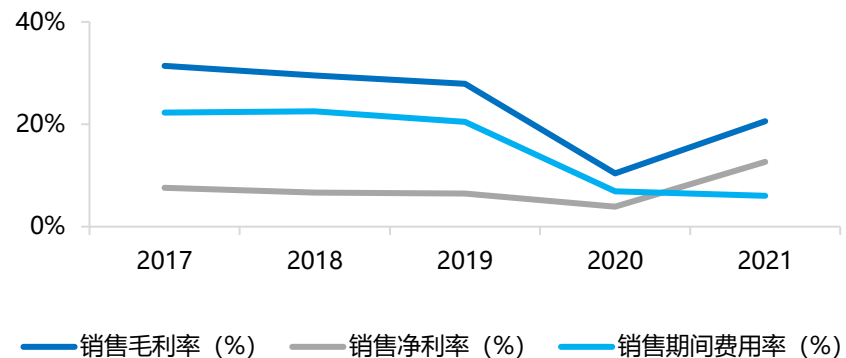
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2021年期间费用率略降



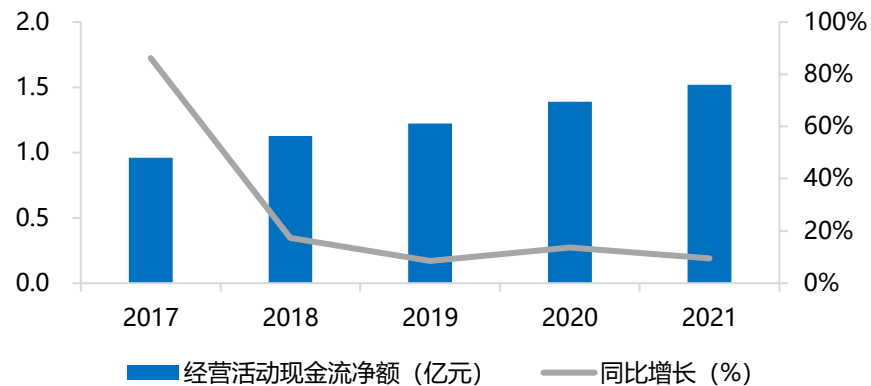
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2021年净利率回升



资料来源：wind，国海证券研究所

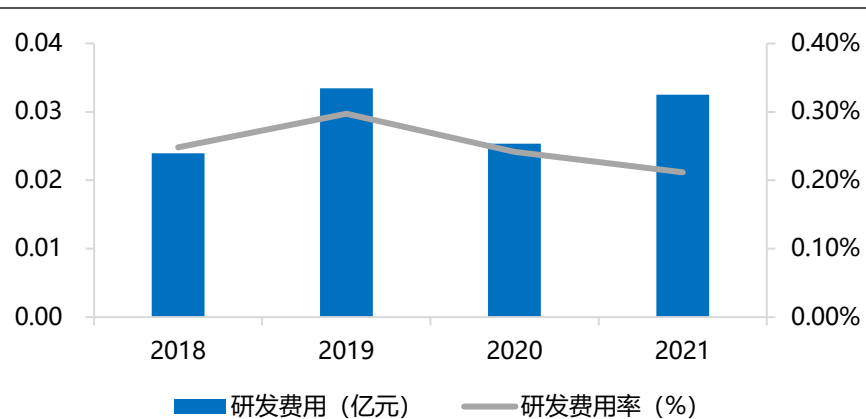
图表：2021年经营活动现金流同比增长9.50%



资料来源：wind，国海证券研究所

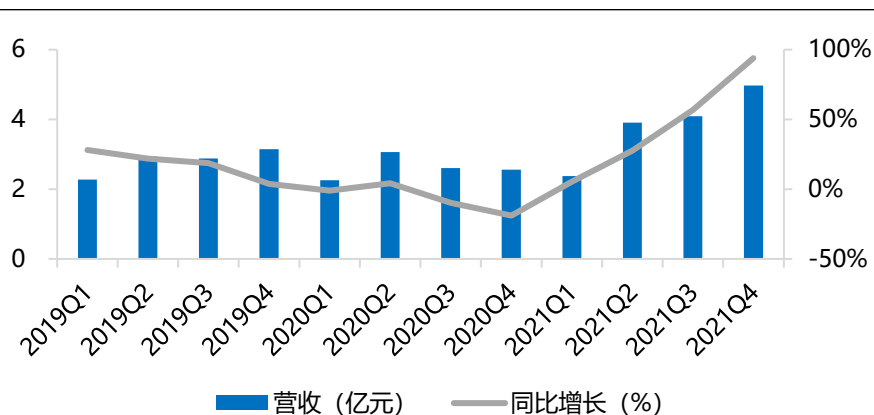
全年研发费用增长，2021Q4营收提升94.04%

图表：2021年研发费用略增



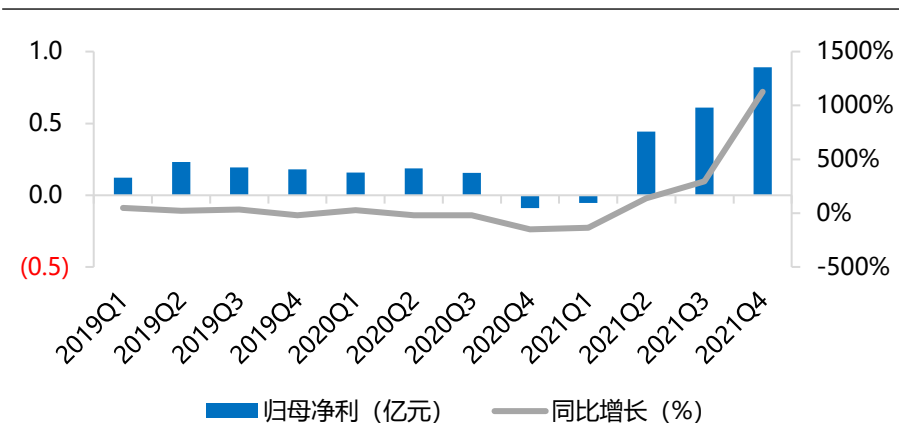
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2021Q4营收同增94.04%



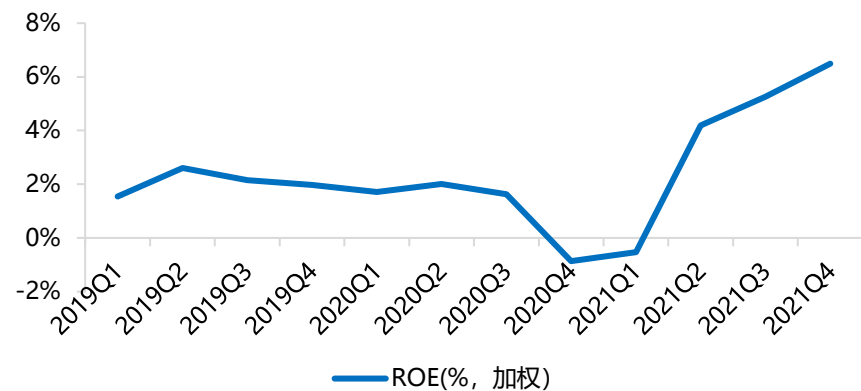
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2021Q4归母净利同增1127.52%



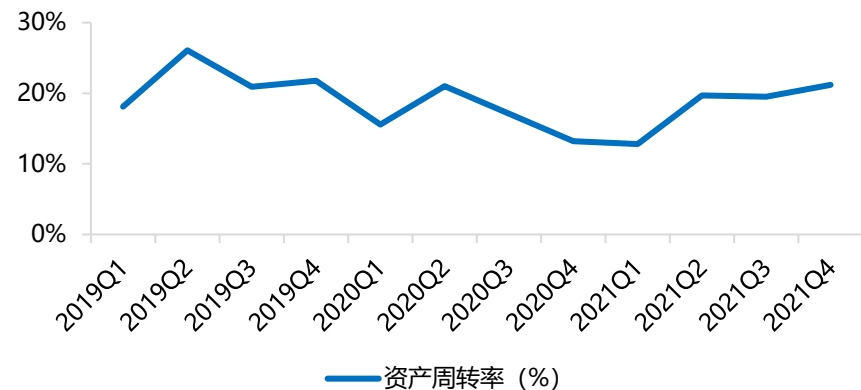
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度净资产收益率



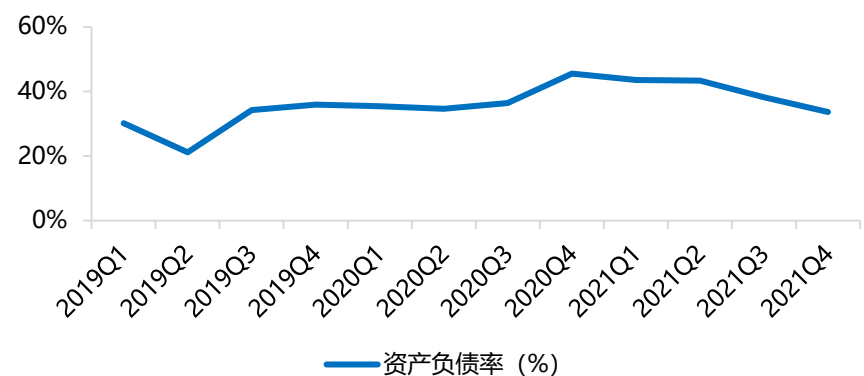
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



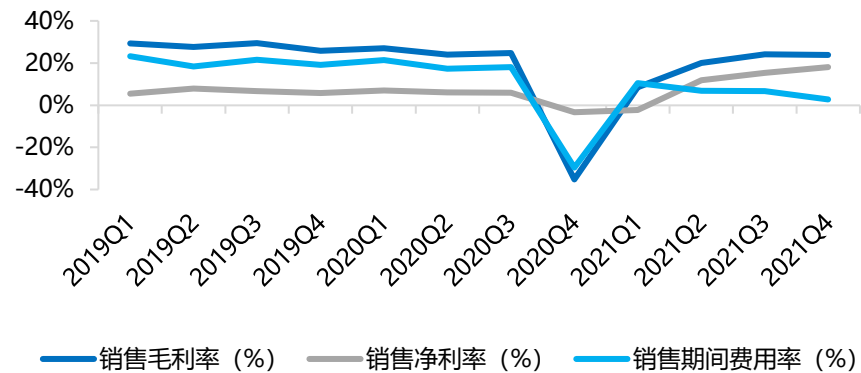
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

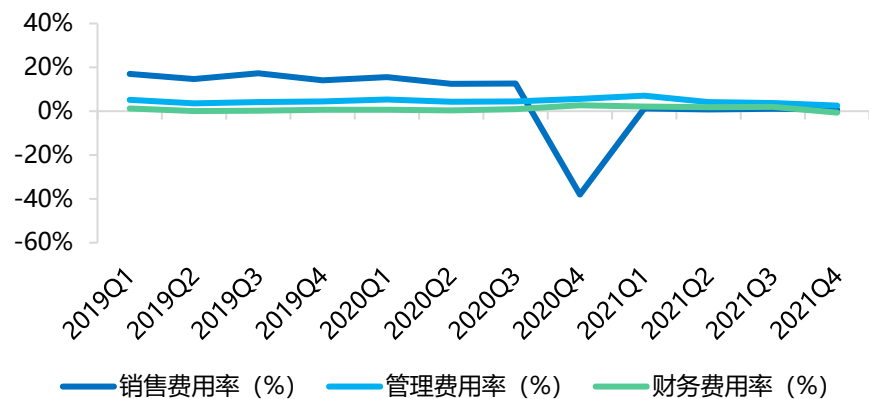
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

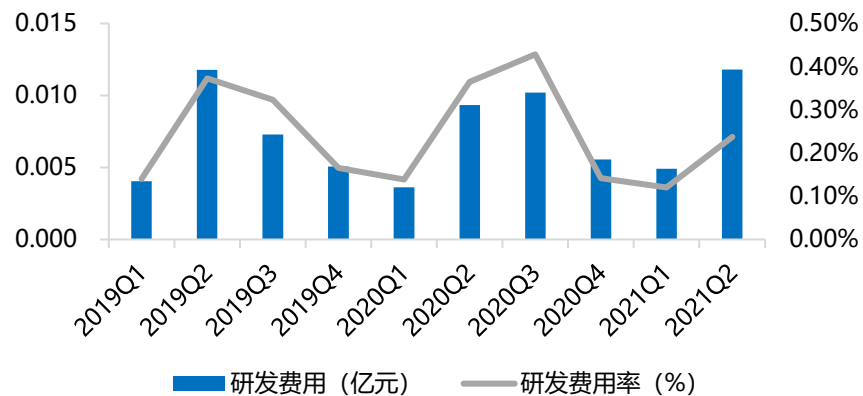
四季度期间费用率略降

图表：2021Q4期间费用率略降



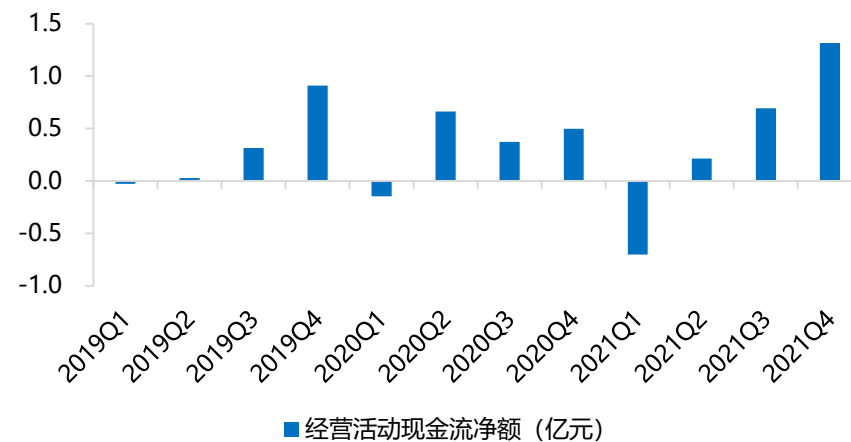
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：季度研发费用及研发费用率



资料来源：wind, 国海证券研究所

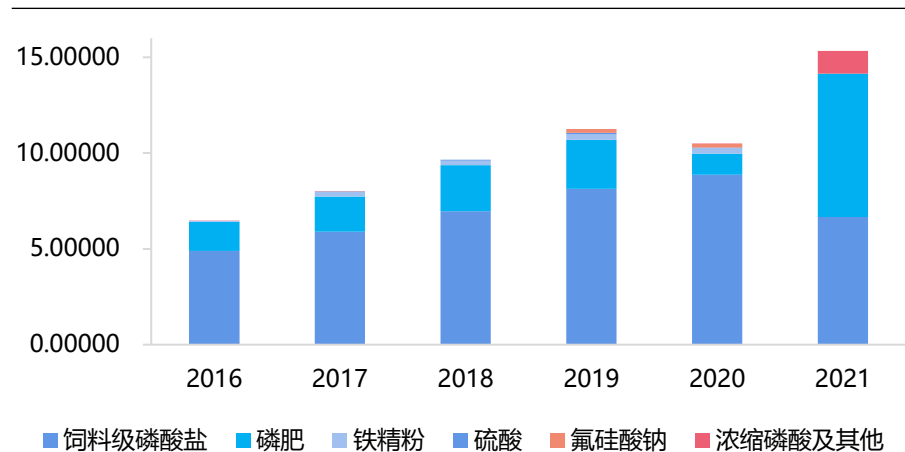
图表：2021Q4经营活动现金流增长



资料来源：wind, 国海证券研究所

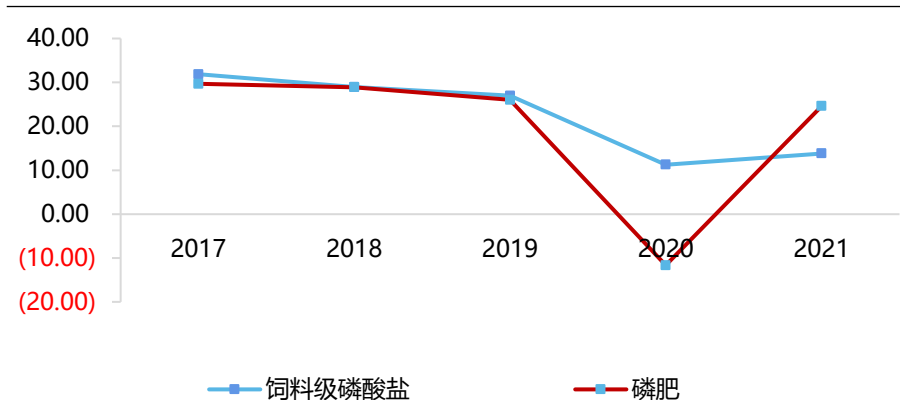
2021年公司主要产品营收情况

图表：公司主要产品收入情况（亿元）



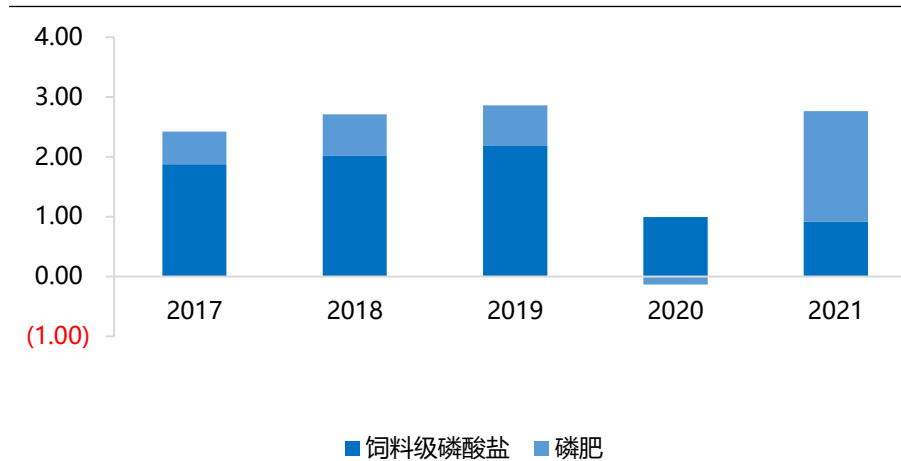
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利率



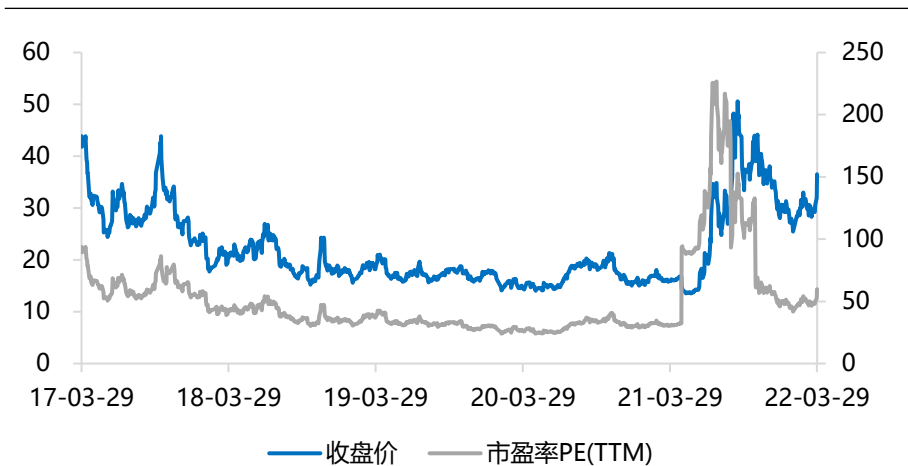
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利情况（亿元）



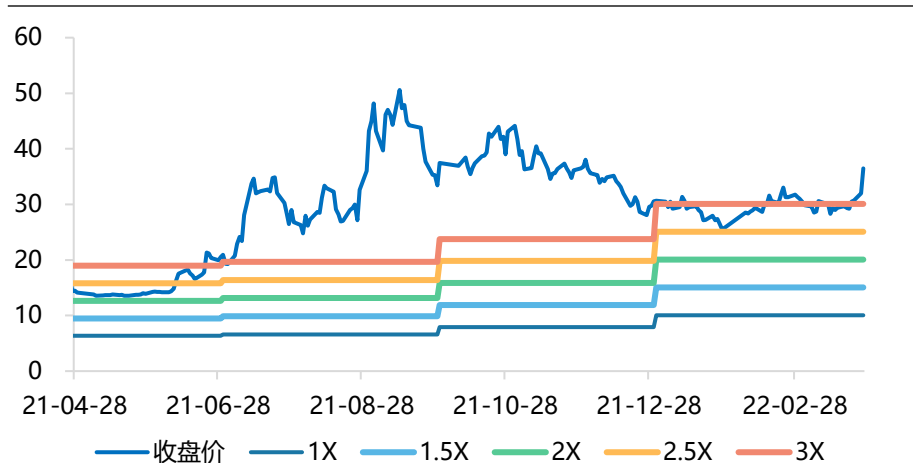
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE（TTM）



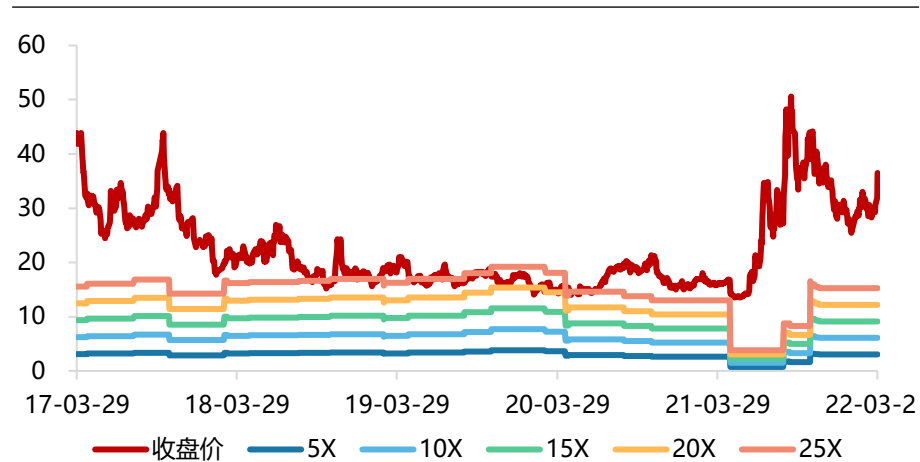
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind, 国海证券研究所

川金诺盈利预测表

证券代码: 300505

股价: 36.49

投资评级: 买入

日期: 2022/3/29

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				每股指标与估值					
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	260	300	564	1016	营业收入	1536	2290	2768	3630	每股指标				
应收款项	78	103	126	168	营业成本	1220	1702	2056	2663	EPS	1.42	2.55	3.18	4.43
存货净额	397	471	575	762	营业税金及附加	4	7	6	7	BVPS	10.03	12.58	15.76	20.19
其他流动资产	119	123	147	182	销售费用	14	23	28	36	估值				
流动资产合计	854	997	1411	2128	管理费用	58	92	105	127	P/E	21.6	14.3	11.5	8.2
固定资产	1061	1384	1649	1906	财务费用	17	11	8	8	P/B	3.1	2.9	2.3	1.8
在建工程	280	233	162	56	其他费用/(-收入)	3	6	8	11	P/S	3.6	2.4	2.0	1.5
无形资产及其他	150	165	172	180	营业利润	222	457	564	785	财务指标				
长期股权投资	0	0	0	0	营业外净收支	1	1	1	1	盈利能力				
资产总计	2345	2780	3394	4269	利润总额	223	458	565	786	ROE	13%	20%	20%	22%
短期借款	98	0	0	0	所得税费用	29	59	68	94	毛利率	21%	26%	26%	27%
应付款项	260	384	467	597	净利润	194	398	497	691	期间费率	6%	5%	5%	5%
预收帐款	0	7	4	6	少数股东损益	5	16	20	28	销售净利率	12%	17%	17%	18%
其他流动负债	152	155	193	244	归属于母公司净利润	189	382	477	664	成长能力				
流动负债合计	510	546	664	848	现金流量表 (百万元)					收入增长率	46%	49%	21%	31%
长期借款及应付债券	278	278	278	278	经营活动现金流	152	600	685	878	利润增长率	356%	102%	25%	39%
其他长期负债	0	0	0	0	净利润	189	382	477	664	营运能力				
长期负债合计	278	278	278	278	少数股东权益	5	16	20	28	总资产周转率	0.65	0.82	0.82	0.85
负债合计	788	824	943	1126	折旧摊销	87	161	214	260	应收账款周转率	20.44	23.07	22.71	22.41
股本	150	150	150	150	公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.87	4.87	4.82	4.76
股东权益	1557	1955	2452	3143	营运资金变动	-147	32	-33	-81	偿债能力				
负债和股东权益总计	2345	2780	3394	4269	投资活动现金流	-361	-451	-413	-417	资产负债率	34%	30%	28%	26%
					资本支出	-372	-451	-413	-417	流动比	1.68	1.83	2.13	2.51
					长期投资	0	0	0	0	速动比	0.79	0.85	1.14	16 1.48
					其他	12	0	0	0					
					筹资活动现金流	62	-109	-8	-8					
					债务融资	54	-98	0	0					
					权益融资	29	0	0	0					
					其它	-21	-11	-8	-8					
					现金净增加额	-146	40	263	452					

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年化工行业研究经验。

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。

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。

心怀家国，洞悉四海

国海化工团队 李永磊 (liy103@ghzq.com.cn)
董伯骏 (dongbj@ghzq.com.cn)
汤永俊 (tangyj03@ghzq.com.cn)



国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755—83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597