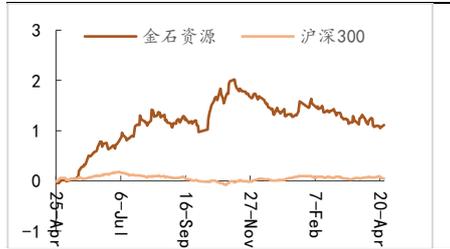


评级： 买入

核心观点

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

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)	35.96
一年内最高/最低价 (元)	52.00/15.93
市盈率 (当前)	69.66
市净率 (当前)	11.27
总股本 (亿股)	4.35
总市值 (亿元)	156.36

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 萤石资源行业龙头，提锂项目打造第二增长极

- **事件:** 近日，公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 10.50 亿元，同比+0.66%；归母净利润 2.22 亿元，同比-9.19%。23 年 Q1，公司实现营业收入 1.68 亿元，同比+14.22%，环比-57.65%，归母净利润 0.35 亿元，同比+6.2%，环比-50.32%。
- **受紫晶矿业安全事故影响，22 年业绩小幅下滑。** 公司 22 年酸级萤石粉销售量 27.36 万吨，同比-9.88%，销售单价（不含税）2506 元，同比+7.28%，营收 6.85 亿元，同比-3.31%，毛利率 37.68%，同比-1.9pct，毛利 2.58 亿元，同比-8.19%。根据公司公告显示，公司 2022 年业绩下滑主要原因为紫晶矿业因安全事故导致约 4.5 个月的停产，影响产量约 5 万吨，以及一定的停工损失。22 年下半年，酸级萤石粉受下游制冷剂配额基准年末期影响，需求旺盛，供给端受政策影响有所收紧，供需关系紧张，带动萤石粉价格上行，盈利能力提升。
- **23 年 Q1 业绩同比稳步增长，有望继续上行。** 进入 2023 年，随着国内经济的持续复苏以及下游含氟聚合物产能释放，根据百川盈孚数据，2023 年初至今 97% 萤石湿粉均价 2995.73 元/吨，较去年同期均价+12.88%。带动公司 23 年 Q1 业绩同比上升。后续供给端随着国内政策监管力度的趋严有望继续收紧，需求端随着下游制冷剂旺季的到来和含氟聚合物产能的持续释放，价格有望继续上行。
- **在建项目进度符合预期，看好包钢项目和提锂项目成本优势。** 根据公司 22 年年报显示，公司规划的包钢金鄂博氟化工项目一期项目、二期项目将于 2023 年底前全部建成，其中一期 12 万吨氢氟酸在下半年试生产。根据公司 2023 年一季报显示，江西锂云母项目在 2023 年 3 月如期进入带料试车，调试产得的锂云母精矿品位在 2.5% 左右，锂云母精矿及尾矿（精品陶瓷泥）已经在 2023 年 4 月实现销售。目前仍然在进行各系统调试。包钢氟化工项目和宜春提锂项目借助公司的选矿技术优势，提高资源回收率，未来将在市场具有一定的成本竞争优势。
- **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.78/6.67/8.7 亿元，EPS 分别为 0.87/1.53/2.00 元，对应 PE 分别为 41/23/18 倍，考虑萤石作为国家战略资源，公司作为萤石资源龙头，随着下游制冷剂行业复苏及含氟聚合物产能的释放，萤石价格有望继续上行，同时公司宜春锂云母细泥提质增值项目未来顺利投产后有望带来可观的经济效益，未来成长空间较大，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 萤石矿安全事故风险；下游需求不及预期；新建项目投产进度不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	10.50	18.14	32.46	44.05
同比增速(%)	0.7%	72.8%	78.9%	35.7%
归母净利润(亿元)	2.22	3.78	6.67	8.7
同比增速(%)	-9.2%	69.8%	76.5%	30.5%
EPS(元/股)	0.51	0.87	1.53	2.00
PE(倍)	70.30	41.40	23.45	17.97

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	818	1,445	2,435	3,556	经营活动现金流	315	354	580	993
现金	292	571	876	1,389	净利润	222	378	667	870
应收账款	167	228	438	632	折旧摊销	145	174	253	336
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	32	28	28	29
预付账款	12	14	22	36	投资损失	-5	0	-1	-1
存货	123	240	417	558	营运资金变动	-89	-231	-390	-267
其他	224	392	682	941	其它	12	0	12	11
非流动资产	2,241	2,339	2,479	2,562	投资活动现金流	-823	-272	-393	-418
长期投资	89	43	57	63	资本支出	-949	-321	-374	-412
固定资产	799	1,342	1,874	2,149	长期投资	-49	46	-14	-6
无形资产	523	473	479	485	其他	175	3	-5	0
其他	26	23	29	30	筹资活动现金流	505	198	118	-62
资产总计	3,059	3,784	4,914	6,118	短期借款	503	166	157	120
流动负债	859	1,129	1,567	1,963	长期借款	295	156	145	105
短期借款	404	414	426	441	其他	-62	176	197	121
应付账款	259	334	567	837	现金净增加额	-3	279	304	513
其他	25	32	31	29					
非流动负债	614	737	867	995	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	549	659	791	920	成长能力				
其他	65	78	76	75	营业收入	0.7%	72.8%	78.9%	35.7%
负债合计	1,473	1,866	2,434	2,958	营业利润	-8.0%	72.2%	73.9%	28.9%
少数股东权益	233	238	249	264	归属母公司净利润	-9.2%	69.8%	76.5%	30.5%
归属母公司股东权益	1,353	1,680	2,231	2,896	获利能力				
负债和股东权益	3,059	3,784	4,914	6,118	毛利率	44.4%	43.7%	42.7%	41.2%
					净利率	21.1%	21.1%	20.9%	20.1%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	14.0%	19.7%	26.9%	27.5%
营业收入	1,050	1,814	3,246	4,405	ROIC	12.0%	15.6%	21.3%	22.7%
营业成本	584	1,021	1,860	2,590	偿债能力				
营业税金及附加	39	74	133	180	资产负债率	48.1%	49.3%	49.5%	48.4%
营业费用	6	9	17	22	净负债比率	65.7%	63.7%	55.5%	47.3%
研发费用	34	56	99	135	流动比率	1.0	1.3	1.6	1.8
管理费用	99	154	276	374	速动比率	0.8	1.1	1.3	1.5
财务费用	31	28	28	29	营运能力				
资产减值损失	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.5	0.7	0.7
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	6.4	9.2	9.7	8.2
投资净收益	5	0	1	1	应付账款周转率	3.1	3.4	4.1	3.7
营业利润	282	486	845	1,089	每股指标(元)				
营业外收入	3	0	1	1	每股收益	0.51	0.87	1.53	2.00
营业外支出	10	5	6	7	每股经营现金	0.72	0.81	1.33	2.28
利润总额	275	481	840	1,083	每股净资产	3.11	3.86	5.13	6.66
所得税	53	98	162	198	估值比率				
净利润	222	383	678	885	P/E	70.30	41.40	23.45	17.97
少数股东损益	-1	5	11	15	P/B	11.55	9.31	7.01	5.40
归属母公司净利润	222	378	667	870					
EBITDA	451	683	1,121	1,448					
EPS (元)	0.51	0.87	1.53	2.00					

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 4 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。

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/或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/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。

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
1. 投资建议的比较标准		
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
2. 投资建议的评级标准	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