

2022年04月26日

公司研究

评级：买入(维持)

研究所

证券分析师：李永磊 S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

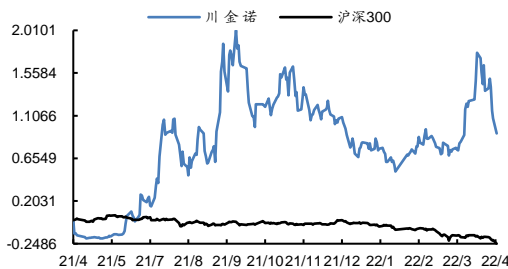
证券分析师：董伯骏 S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

## 一季度业绩同比增长，净化磷酸投产有望带来新的利润增长点

### ——川金诺（300505）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
川金诺	4.9%	18.7%	91.2%
沪深300	-8.6%	-18.5%	-25.7%

市场数据	2022/04/25
当前价格(元)	32.24
52周价格区间(元)	13.32-54.63
总市值(百万)	4,829.36
流通市值(百万)	3,487.96
总股本(万股)	14,979.41
流通股本(万股)	10,818.73
日均成交额(百万)	419.53
近一月换手(%)	18.90

《全年盈利大幅提升，新能源项目建设加速(买入)》

\*化学制品\*董伯骏，李永磊——2022-03-30

《——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)三季报点评：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4月25日，公司发布2022年一季度报：2022年Q1实现营业收入4.43亿元，同比增长86.16%，环比下降10.84%；实现归母净利润0.60亿元，同比增长1192.74%，环比下降32.80%。经营活动产生的现金流量净额81.53万元，同比增加101.16%，环比下降99.38%。毛利率20.73%（同比增加12.23个百分点，环比下降3.13个百分点），净利率13.71%（同比增加16.02个百分点，环比下降4.40个百分点）。

### 投资要点：

#### ■ 主要产品量价齐升，经营业绩同比增长

2022年Q1，公司实现营业收入4.43亿元，同比增长86.16%，环比下降10.84%；实现归母净利润0.60亿元，同比增长1192.74%，环比下降32.80%。公司一季度营收与利润同比大幅增长，主要得益于公司主要产品销量与售价增长。据wind数据，2022年Q1，磷酸氢钙价格为3164.39元/吨，同比增长73.96%，环比下降12.02%；据卓创咨询，2022Q1，磷酸二氢钙价格为3930.21元/吨，同比增长58.62%，环比下降8.32%。公司一季度归母净利润环比下降，主要系公司主要产品价格下降，同时原材料价格维持高位。据wind数据，2022年Q1，磷矿石价格为620元/吨，与2021年Q4持平；截至2022年4月25日，硫酸价格为924元/吨，处于近年来高位。

2022年3月，公司募投项目湿法磷酸净化及精细磷酸盐项目建成并投入试生产，为公司业绩增长带来一定贡献。进入二季度以来，公司主要产品价格维持高位。据wind数据，截至4月25日，磷酸氢钙价格为3838.89元/吨，同比上涨90.67%；据卓创咨询，截至4月25日，磷酸二氢钙价格为5650元/吨，同比增长94.83%；据百川盈孚，工业级湿法磷酸价格为10250元/吨，同比增长113.54%。在主要产品价格维持高位与湿法净化磷酸投产双重作用下，公司二季度业绩有望持续增长。

2022年Q1，公司销售费用为404.49万元，同比增加33.41%，销售费用率为0.91%，同比下降0.36个百分点，环比增加0.1个百分点，主要系广西公司投产经营较上年同期销售费用增加所致；管理

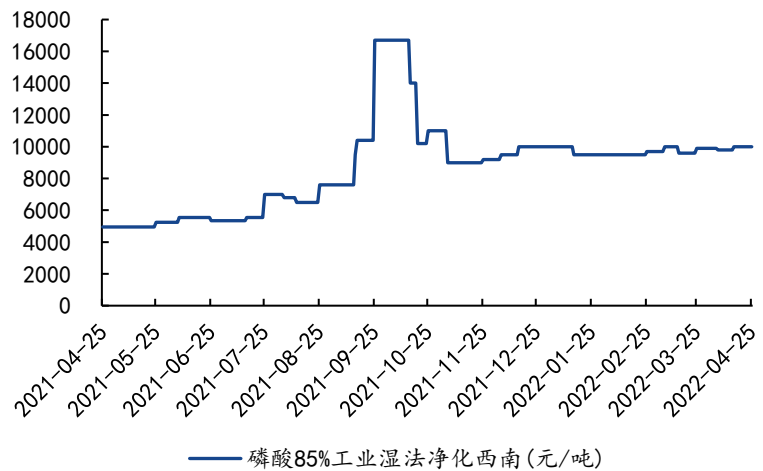
费用率为 2.68%，同比下降 3.99 个百分点，环比增加 0.4 个百分点；财务费用率为 0.74%，同比下降 1.39 个百分点，环比增加 1.4 个百分点。公司不断加大研发投入力度，2022 年 Q1 研发费用为 153.45 万元，同比增加 50.31%。

图 1：磷酸氢钙价格（元/吨）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：湿法净化磷酸价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，国海证券研究所

### ■ 湿法净化磷酸项目投产，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。2022年3月，10万吨湿法净化磷酸装置建成并投入试生产。同时，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。受益于磷酸铁锂在动力电池中比例提升和国内磷酸铁锂储能电池的爆发，工业磷酸、磷酸铁等需求和价格均维持高位，广西防城港10万吨/年净化磷酸与东川基地5000吨/年正磷酸铁将在今年成为公司业绩增长带来较大贡献。

#### ■ 推动磷酸铁与磷酸铁锂项目建设，加速新能源转型

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。

- **盈利预测和投资评级：**预计公司2022/2023/2024年归母净利分别为3.65、4.64、6.54亿元，对应PE分别为13.25、10.41、7.38倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险；产能投放不及预期；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1536	2263	2721	3603
增长率（%）	46	47	20	32
归母净利润（百万元）	189	365	464	654
增长率（%）	356	93	27	41
摊薄每股收益（元）	1.42	2.43	3.10	4.37
ROE（%）	13	20	20	22
P/E	21.64	13.25	10.41	7.38
P/B	3.06	2.59	2.07	1.62
P/S	2.99	2.13	1.77	1.34
EV/EBITDA	14.54	8.08	6.02	4.02

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：川金诺盈利预测表

证券代码:	300505				股价:	32.24		投资评级:	买入		日期:	2022/04/25	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	13%	20%	20%	22%	EPS	1.42	2.43	3.10	4.37				
毛利率	21%	25%	26%	26%	BVPS	10.03	12.46	15.56	19.92				
期间费率	6%	5%	5%	5%	<b>估值</b>								
销售净利率	12%	16%	17%	18%	P/E	21.64	13.25	10.41	7.38				
<b>成长能力</b>					P/B	3.06	2.59	2.07	1.62				
收入增长率	46%	47%	20%	32%	P/S	3.14	2.13	1.77	1.34				
利润增长率	356%	93%	27%	41%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>				
总资产周转率	0.65	0.82	0.81	0.85	营业收入	1536	2263	2721	3603				
应收账款周转率	20.44	23.07	22.71	22.41	营业成本	1220	1697	2026	2649				
存货周转率	3.87	4.82	4.80	4.75	营业税金及附加	4	7	5	7				
<b>偿债能力</b>					销售费用	14	23	27	36				
资产负债率	34%	30%	28%	27%	管理费用	58	91	103	126				
流动比	1.68	1.79	2.09	2.47	财务费用	17	11	8	8				
速动比	0.79	0.81	1.10	1.44	其他费用/(-收入)	3	6	8	11				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业利润	222	436	548	773				
现金及现金等价物	260	283	535	976	营业外净收支	1	1	1	1				
应收款项	78	102	124	167	利润总额	223	437	549	774				
存货净额	397	469	567	758	所得税费用	29	57	66	93				
其他流动资产	119	123	145	182	净利润	194	380	483	681				
<b>流动资产合计</b>	<b>854</b>	<b>977</b>	<b>1371</b>	<b>2082</b>	少数股东损益	5	15	19	27				
固定资产	1061	1384	1649	1906	归属于母公司净利润	189	365	464	654				
在建工程	280	233	162	56	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>				
无形资产及其他	150	165	172	180	经营活动现金流	152	583	673	866				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	189	365	464	654				
<b>资产总计</b>	<b>2345</b>	<b>2760</b>	<b>3354</b>	<b>4223</b>	少数股东权益	5	15	19	27				
短期借款	98	0	0	0	折旧摊销	87	161	214	260				
应付款项	260	383	460	594	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	7	4	6	营运资金变动	-147	33	-31	-82				
其他流动负债	152	155	191	243	投资活动现金流	-361	-451	-413	-417				
<b>流动负债合计</b>	<b>510</b>	<b>544</b>	<b>655</b>	<b>843</b>	资本支出	-372	-451	-413	-417				
长期借款及应付债券	278	278	278	278	长期投资	0	0	0	0				
其他长期负债	0	0	0	0	其他	12	0	0	0				
<b>长期负债合计</b>	<b>278</b>	<b>278</b>	<b>278</b>	<b>278</b>	筹资活动现金流	62	-109	-8	-8				
<b>负债合计</b>	<b>788</b>	<b>823</b>	<b>933</b>	<b>1122</b>	债务融资	54	-98	0	0				
股本	150	150	150	150	权益融资	29	0	0	0				
股东权益	1557	1937	2420	3101	其它	-21	-11	-8	-8				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2345</b>	<b>2760</b>	<b>3354</b>	<b>4223</b>	现金净增加额	-146	23	251	441				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【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。