

# 川恒股份 (002895.SZ)

## Q1 同比高增长，在建项目陆续投产看好公司中长期发展前景

**事件：**公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度实现营业收入 9.98 亿元，同比增加 64.07%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比增加 52.11%。

**磷矿石价格高位维持，新增磷酸铁销售，公司营收及净利润大幅增长：**

1) 供需紧平衡下磷矿石价格维持高位，公司磷矿石自给率较高：国内环保安监政策日益趋严，磷矿石品位下滑，以及新能源新增需求释放下，国内磷矿石供需处于紧平衡状态，加之磷矿开采边际成本抬升，我们预计未来磷矿石价格依然易涨难跌。根据卓创咨询，2023 年 Q1 国内磷矿石均价为 1062 元/吨，同比大幅上涨 67%。公司现拥有磷矿石产能 300 万吨/年，自给率较高且具备一定外销能力，在建老虎洞及鸡公岭磷矿产能合计 750 万吨，是公司中长期成长的重要资源端保障。

2) 积极推进新能源领域转型，2023 年公司新增磷酸铁销售：公司坚定新能源领域转型战略目标，10 万吨磷酸铁项目投产，2023 年新增磷酸铁业务销售贡献收入，看好公司资源及技术优势下磷酸铁产品成本优势。

3) 2023 年一季度公司毛利率为 37.10%，同比提升 1.82 个百分点，净利率 16.07%，同比下降 1.41 个百分点。

**在建项目继续推进，继续看好公司中长期成长性：**公司广西鹏越磷资源精深加工项目继续推进，商品磷酸产品已投入市场，无水氢氟酸及净化磷酸产品继续推进中。同时，公司拟定增投入“中低品位磷矿综合利用生产 12 万吨/年食品级磷酸项目”、“10 万吨/年食品级净化磷酸项目”及“鸡公岭磷矿新建 250 万吨/年采矿工程项目”，进一步丰富公司产品结构，完善新能源版图布局。在现有 10 万吨磷酸铁产能基础上，公司第二条 10 万吨产线尚在建中，预计将在 2024 年形成 20 万吨产能。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 11.1、15.5 及 17.3 亿元，分别对应 10.6、7.6、6.8 倍 PE，继续看好公司磷氟锂新能源材料方向转型，维持“买入”投资评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、项目建设进度不及预期、竞争加剧导致产品价格下跌。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,530	3,447	5,654	8,537	11,525
增长率 yoy (%)	42.4	36.3	64.0	51.0	35.0
归母净利润(百万元)	368	758	1,109	1,547	1,727
增长率 yoy (%)	157.9	106.0	46.4	39.5	11.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.73	1.51	2.21	3.08	3.44
净资产收益率(%)	10.3	15.9	19.7	22.1	20.2
P/E(倍)	31.9	15.5	10.6	7.6	6.8
P/B(倍)	3.5	2.8	2.4	1.9	1.5

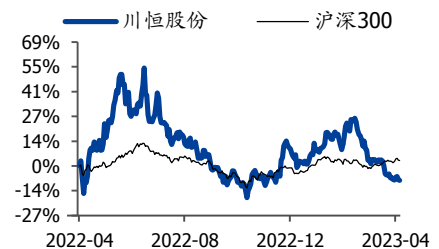
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	农化制品
前次评级	买入
4月20日收盘价(元)	23.40
总市值(百万元)	11,742.61
总股本(百万股)	501.82
其中自由流通股(%)	98.21
30日日均成交量(百万股)	4.75

### 股价走势



### 作者

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

分析师 罗雅婷

执业证书编号: S0680518030010

邮箱: luoyating@gszq.com

### 相关研究

- 《川恒股份(002895.SZ): Q2 单季度业绩新高, 继续看好公司磷氟锂一体化布局下中长期成长性》2022-07-31
- 《川恒股份(002895.SZ): 携手国轩、欣旺达合资共建六氟项目, 看好公司围绕新能源产业链持续布局》2022-06-26
- 《川恒股份(002895.SZ): 业绩符合预期, 定增助力新能源领域布局》2022-04-18

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2479	3020	3322	4574	6369
现金	1220	1521	759	1145	1546
应收票据及应收账款	405	415	929	1100	1640
其他应收款	9	11	22	28	39
预付账款	64	66	147	175	260
存货	351	792	1250	1911	2668
其他流动资产	430	215	215	215	215
<b>非流动资产</b>	4444	7119	8490	10353	12344
长期投资	1173	1319	1461	1602	1741
固定资产	994	2847	3844	5146	6518
无形资产	1158	1398	1611	1863	2152
其他非流动资产	1119	1555	1574	1742	1932
<b>资产总计</b>	6923	10138	11813	14927	18713
<b>流动负债</b>	1321	2478	3667	5554	7904
短期借款	329	710	1173	2169	3524
应付票据及应付账款	333	744	1181	1799	2519
其他流动负债	659	1024	1313	1586	1862
<b>非流动负债</b>	1864	2699	2403	2191	1992
长期借款	1671	2452	2157	1945	1746
其他非流动负债	193	246	246	246	246
<b>负债合计</b>	3185	5177	6070	7744	9896
少数股东权益	179	583	606	649	707
股本	488	502	502	502	502
资本公积	1583	1839	1839	1839	1839
留存收益	1275	1934	2668	3828	5010
归属母公司股东权益	3559	4378	5137	6533	8110
<b>负债和股东权益</b>	6923	10138	11813	14927	18713

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	80	544	1032	2066	1977
净利润	385	789	1132	1590	1785
折旧摊销	157	206	382	464	618
财务费用	46	82	52	68	75
投资损失	-10	33	3	4	7
营运资金变动	-508	-517	-534	-56	-504
其他经营现金流	11	-49	-3	-4	-5
<b>投资活动现金流</b>	-1633	-1690	-1753	-2327	-2612
资本支出	1918	1805	1229	1722	1852
长期投资	221	95	-142	-141	-139
其他投资现金流	505	210	-666	-746	-899
<b>筹资活动现金流</b>	2249	1421	-504	-349	-318
短期借款	91	380	0	0	0
长期借款	1616	781	-296	-212	-199
普通股增加	0	13	0	0	0
资本公积增加	8	256	0	0	0
其他筹资现金流	534	-10	-209	-137	-120
<b>现金净增加额</b>	693	287	-1225	-610	-954

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2530	3447	5654	8537	11525
营业成本	1812	1898	3392	5250	7607
营业税金及附加	52	91	83	147	227
营业费用	39	58	236	289	310
管理费用	124	223	356	581	772
研发费用	39	110	170	299	415
财务费用	46	82	52	68	75
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	12	14	0	0	0
公允价值变动收益	7	5	3	4	5
投资净收益	10	-33	-3	-4	-7
资产处置收益	-4	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	438	969	1366	1903	2117
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	26	10	10	12
<b>利润总额</b>	436	945	1357	1893	2106
所得税	51	156	225	303	321
<b>净利润</b>	385	789	1132	1590	1785
少数股东损益	17	31	23	43	58
<b>归属母公司净利润</b>	368	758	1109	1547	1727
EBITDA	686	1310	1838	2498	2917
EPS (元)	0.73	1.51	2.21	3.08	3.44

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	42.4	36.3	64.0	51.0	35.0
营业利润(%)	145.1	121.1	40.9	39.3	11.3
归属于母公司净利润(%)	157.9	106.0	46.4	39.5	11.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.4	44.9	40.0	38.5	34.0
净利率(%)	14.5	22.0	19.6	18.1	15.0
ROE(%)	10.3	15.9	19.7	22.1	20.2
ROIC(%)	8.0	11.6	13.4	15.0	13.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.0	51.1	51.4	51.9	52.9
净负债比率(%)	28.3	41.7	55.6	51.2	51.4
流动比率	1.9	1.2	0.9	0.8	0.8
速动比率	1.4	0.8	0.5	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	8.7	8.4	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	7.6	3.5	3.5	3.5	3.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.51	2.21	3.08	3.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.08	2.06	4.12	3.94
每股净资产(最新摊薄)	6.67	8.34	9.85	12.63	15.78
<b>估值比率</b>					
P/E	31.9	15.5	10.6	7.6	6.8
P/B	3.5	2.8	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	18.5	11.0	8.5	6.4	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com