

川发龙蟒 (002312) \化工

业绩基本符合预期，看好公司矿化一体长期发展

事件：

4月25日，公司发布2022年年度报告，22年公司实现营收100.23亿元，同比增长50.72%；归母净利润10.64亿元，同比增长34.65%；扣非后归母净利润10.36亿元，同比增长57.79%；基本每股收益0.59元。23年一季度公司实现营收19.95亿元，同比减少14.34%；归母净利润1.50亿元，同比减少47.56%。

业绩基本符合预期，矿化一体优势显现

2022年公司业绩大幅增长，主要系磷化工行业景气延续带来的量价齐升、核心产品盈利能力大幅提升、产业链一体化带来的成本优势所致。22年公司磷化工产品销量同比增加了5.45%；主营产品工业级磷酸一铵、肥料级磷酸一铵及饲料级磷酸氢钙价格均大涨，均价同比分别上涨了39%/23%/28%。

23年Q1利润同比有所下滑，我们认为受国内外磷化工行业周期下行影响，公司主要产品销量有所下滑，加之新能源产业对磷矿资源需求致磷矿石价格处于高位，对下游工铵、农肥产品的利润空间有所挤压。随着公司磷矿产能的逐步爬坡，公司主业盈利能力和业绩韧性有望持续改善。

布局稀缺磷矿资源，注重企业长远发展

磷矿需求随新能源等产业发展大幅提升，但供给受限，未来我国磷矿资源或存较大缺口。公司注重矿产资源布局，通过收购天瑞矿业、积极推动绵竹板棚子磷矿复工复产将磷矿产能提升至410万吨/年，磷矿资源储量达1.3亿吨，可基本满足存量磷化工业务需求。与此同时，公司在磷石膏处理领域走在行业前列。磷矿、磷石膏领域的布局保障公司长期发展。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为93/124/236亿元，对应增速分别为-7%/33%/90%，归母净利润分别为9.6/16.5/30.6亿元，对应增速-9%/72%/85%，EPS分别为0.51/0.87/1.62元。鉴于公司拥有稀缺磷矿资源禀赋，磷酸铁锂项目持续推进，参照可比公司估值，我们给予公司24年15倍PE，目标价13.05元，维持“买入”评级。

风险提示：项目推进不及预期；产品价格大幅波动；环保成本提高风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6650	10023	9331	12399	23587
增长率(%)	28%	51%	-7%	32.88%	90%
EBITDA(百万元)	1085	1817	1835	2708	4488
归母净利润(百万元)	810	1064	964	1653	3056
增长率(%)	21%	31%	-9%	72%	85%
EPS(元/股)	0.43	0.56	0.51	0.87	1.62
市盈率(P/E)	21.2	16.1	17.8	10.4	5.6
市净率(P/B)	2.2	1.9	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	19.8	10.7	8.7	5.3	2.7

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2023年4月25日收盘价

投资评级：

行业：化工

投资建议：买入（维持评级）

当前价格：9.07元

目标价格：13.05元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,892/1,348
流通A股市值(百万元)	12,223
每股净资产(元)	4.91
资产负债率(%)	45.59
一年内最高/最低(元)	18.50/9.12

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

- 《川发龙蟒(002312)\计算机行业业绩基本符合预期，矿化一体保障长期成长》2022.10.26
- 《川发龙蟒(002312)\化工磷酸铁锂产业巨头，矿化一体保障长期成长》2022.09.14

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	900	2037	1729	3249	6562
应收账款+票据	319	405	477	633	1205
预付账款	404	660	545	724	1378
存货	1129	1197	1231	1556	2972
其他	194	350	914	1142	1973
流动资产合计	2946	4648	4896	7304	14090
长期股权投资	41	1703	1709	1714	1719
固定资产	3879	4226	4046	3973	4008
在建工程	194	406	537	569	483
无形资产	1099	1213	1156	1098	1041
其他非流动资产	3072	3140	3090	3041	3002
非流动资产合计	8285	10688	10538	10395	10254
资产总计	11232	15337	15433	17699	24343
短期借款	105	634	0	0	0
应付账款+票据	764	1782	1285	1624	3103
其他	1628	1507	2084	2670	5090
流动负债合计	2497	3923	3370	4295	8193
长期带息负债	4	1530	1216	904	593
长期应付款	503	480	480	480	480
其他	285	310	310	310	310
非流动负债合计	793	2320	2005	1693	1383
负债合计	3290	6242	5375	5988	9576
少数股东权益	5	11	11	11	10
股本	1763	1892	1892	1892	1892
资本公积	5658	5640	5640	5640	5640
留存收益	515	1550	2514	4167	7223
股东权益合计	7942	9094	10058	11711	14767
负债和股东权益总计	11232	15337	15433	17699	24343

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	810	1065	964	1653	3056
折旧摊销	0	457	556	598	647
财务费用	50	29	74	43	19
存货减少	-609	-67	-34	-325	-1416
营运资金变动	0	-364	-474	36	426
其它	-252	210	-56	235	1326
经营活动现金流	0	1329	1030	2240	4058
资本支出	-236	-613	-400	-450	-500
长期投资	-812	-1684	0	0	0
其他	177	-275	85	85	85
投资活动现金流	-872	-2573	-315	-365	-415
债权融资	-726	2055	-948	-312	-311
股权融资	385	131	0	0	0
其他	1482	-108	-74	-43	-19
筹资活动现金流	1141	2077	-1022	-355	-330
现金净增加额	269	838	-308	1520	3313

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6650	10023	9331	12399	23587
营业成本	5195	7931	7526	9512	18170
税金及附加	39	64	48	63	121
营业费用	72	100	93	149	259
管理费用	459	570	532	707	1321
财务费用	50	29	74	43	19
资产减值损失	-294	-13	0	0	0
公允价值变动收益	394	47	0	0	0
投资净收益	4	19	121	121	121
其他	5	-12	3	-2	-18
营业利润	943	1371	1183	2045	3800
营业外净收益	91	-40	22	22	22
利润总额	1034	1331	1205	2068	3822
所得税	224	267	242	414	766
净利润	810	1065	964	1653	3056
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	810	1064	964	1653	3056

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	28.39%	50.72%	-6.91%	32.88%	90.23%
EBIT	28.16%	25.40%	-5.96%	64.98%	82.01%
EBITDA	-2.05%	67.50%	1.01%	47.58%	65.69%
归母净利润	21.15%	31.33%	-9.42%	71.54%	84.85%
获利能力					
毛利率	21.88%	20.87%	19.35%	23.29%	22.97%
净利率	12.19%	10.62%	10.33%	13.33%	12.96%
ROE	10.21%	11.71%	9.59%	14.13%	20.71%
ROIC	10.17%	16.95%	11.64%	18.78%	33.87%
偿债能力					
资产负债	29.29%	40.70%	34.83%	33.83%	39.34%
流动比率	1.2	1.2	1.5	1.7	1.7
速动比率	0.5	0.7	0.8	1.0	1.0
营运能力					
应收账款周转率	20.9	24.7	19.6	19.6	19.6
存货周转率	4.6	6.6	6.1	6.1	6.1
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.7	1.0
每股指标(元)					
每股收益	0.4	0.6	0.5	0.9	1.6
每股经营现金流	0.0	0.7	0.5	1.2	2.1
每股净资产	4.2	4.8	5.3	6.2	7.8
估值比率					
市盈率	21.2	16.1	17.8	10.4	5.6
市净率	2.2	1.9	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	19.8	10.7	8.7	5.3	2.7
EV/EBIT	19.8	14.3	12.5	6.9	3.1

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 25 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695