

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

安宁股份 (002978)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜永刚

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究:

安宁股份深度: 钛矿龙头, 扬帆起航
(2020.11.09)

安宁股份年报点评: 继续受益钛矿涨价
(2021.03.31)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

安宁股份: 量价齐升, 业绩大增

2021年08月05日

事件: 公司发布中报, 2021年H1实现营业总收入12.15亿元, 同比上升42.98%; 实现归母净利7.63亿元, 同比增长115.71%; EPS为1.90元/股, 同比增长101.15%; ROE为17.62%。

点评:

- **钛精矿和铁精矿量价齐升, 助力公司业绩大幅增长。**公司2021年上半年营收和净利均实现大幅增长, 主要因为公司主营产品钛精矿和铁精矿量价齐升。2021年上半年公司销售钛精矿29.87万吨, 同比增加6.03%; 销售钒钛铁精矿(61%)77.5万吨, 同比增加10.65%。另外2021年上半年公司钛精矿销售均价同比上涨46.65%至2243元/吨, 钒钛铁精矿(61%)销售均价同比上涨17.89%至697元/吨, 量价齐升带动钛精矿营业收入上涨56%至6.7亿元、钒钛铁精矿营业收入上涨30%至5.4亿元。另外, 公司通过提升钛金属回收率、更新生产设备以减少耗材使用量等方式, 使营业总成本降低了10%。因此, 2021年上半年钛精矿的毛利率提升至86.05%、钒钛铁精矿(61%)毛利率提升至65.41%。公司盈利能力大幅提升。
- **销售费用降低叠加投资收益上升, 公司现金流充足。**上半年经济复苏带动钛行业高景气上行, 钛白粉厂家不断发函宣涨, 据涂多多统计, 中国1-6月钛白粉共生产191万吨, 同比上涨18.58%。钛矿原料端供不应求, 下游厂家多派采购人员进厂盯货, 出货自提, 因此公司上半年销售运费大幅下降, 带动公司销售费用同比下降33%。另外, 公司2021H1投资收益为8314万元, 同比增长600%以上, 主要系参股公司东方钛业(持股35%)获益于钛白粉涨价, 净利润得以大幅提高, 以及公司现金理财形成的投资收益所致。公司现金流充足, 半年报显示公司期末现金及现金等价物余额11.06亿元、应收票据10.46亿元。
- **钛矿价格有望维持高位, 公司持续受益。**钛精矿自2020年9月约1400元/吨的价格上涨至今年5月份2550元/吨的价格高点, 后受6月下游钛白粉需求转弱影响下调至2450元/吨。我们预计下半年钛矿价格有望维持高位。供给端, 中国攀西地区的中小矿山受环保政策限制开工率较低, 产出较少; 同时攀钢将之前下放给周边选矿厂的低品位矿选矿产能逐步回收, 市面上中小矿山供应将减少; 另外西昌大企业检修, 产量降低。海外方面, 全球第一大钛原料供应商力拓RBM6月末发生不可抗力事件停产(RBM钛渣产能105万吨); Iluka计划11月停止塞拉金红石生产(该矿山原2021年的产量指引为生产金红石14.5万吨)。预计下半年, 钛原料进口紧张加剧且国内无产量增量。需求端, 随着“金九银十”的到来, 钛白粉将逐渐走出淡季, 迎来需求增长。因此我们预计海内外供给受限且海运费高涨叠加钛白粉旺季来临, 钛矿价格高位得以支撑, 公司作为钛矿龙头受益明显, 业绩有望继续增长。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司钛精矿和铁精矿产能及价格判断, 我们

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

预计公司 2021-2023 年归母净利分别为 15.59、17.11、18.38 亿元，EPS 为 3.89、4.27、4.58 元/股，当前股价对应的 PE 为 13x、12x、11x。考虑钛精矿价格有望维持高位，以及公司优异的财务状况支撑的外延扩张能力，维持公司“买入”评级。

- **风险因素：**钛精矿或铁精矿价格下跌；钛白粉需求不及预期；公司的提质增效技改项目进度低预期。

重要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,636	2,437	2,677	2,862
增长率 YoY %	19.0%	48.9%	9.8%	6.9%
归属母公司净利润(百万元)	701	1,559	1,711	1,838
增长率 YoY%	34.9%	122.5%	9.8%	7.4%
毛利率%	64.5%	78.6%	79.6%	80.1%
净资产收益率ROE%	17.3%	27.8%	23.4%	20.1%
EPS(摊薄)(元)	1.75	3.89	4.27	4.58
市盈率 P/E(倍)	26.24	12.88	11.73	10.92
市净率 P/B(倍)	4.55	3.59	2.75	2.20

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 04 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,038	2,333	3,866	5,590	7,439	
货币资金	335	1,116	2,378	4,015	5,795	
应收票据	584	558	831	913	976	
应收账款	7	4	5	6	6	
预付账款	10	4	4	4	4	
存货	96	81	73	76	79	
其他	6	571	576	578	579	
非流动资产	2,008	2,434	2,450	2,467	2,483	
长期股权投资	267	261	261	261	261	
固定资产(合)	1,077	1,022	1,022	1,022	1,022	
无形资产	315	307	307	307	307	
其他	350	844	861	877	894	
资产总计	3,046	4,766	6,316	8,057	9,922	
流动负债	509	551	542	571	598	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	139	163	147	153	160	
应付账款	181	131	117	123	128	
其他	189	257	278	295	310	
非流动负债	190	177	177	177	177	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	190	177	177	177	177	
负债合计	698	728	719	748	775	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,348	4,039	5,597	7,309	9,147	
负债和股东权益	3,046	4,766	6,316	8,057	9,922	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,375	1,636	2,437	2,677	2,862	
同比(%)	11.9%	19.0%	48.9%	9.8%	6.9%	
归属母公司净利润	519	701	1,559	1,711	1,838	
同比(%)	5.9%	34.9%	122.5%	9.8%	7.4%	
毛利率(%)	60.2%	64.5%	78.6%	79.6%	80.1%	
ROE%	22.1%	17.3%	27.8%	23.4%	20.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.75	3.89	4.27	4.58	
P/E	0.00	26.24	12.88	11.73	10.92	
P/B	0.00	4.55	3.59	2.75	2.20	
EV/EBITDA	-0.47	18.38	10.91	8.88	7.33	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,375	1,636	2,437	2,677	2,862	
营业成本	548	580	521	545	569	
营业税金及附加	42	55	82	90	96	
销售费用	107	94	73	80	86	
管理费用	85	79	60	66	70	
研发费用	41	53	78	86	92	
财务费用	7	-14	-12	-12	-9	
减值损失合计	-9	-8	0	0	0	
投资净收益	42	26	171	161	172	
其他	20	17	26	29	31	
营业利润	598	825	1,832	2,011	2,160	
营业外收支	-2	-3	-3	-3	-3	
利润总额	596	822	1,829	2,008	2,157	
所得税	77	121	270	296	318	
净利润	519	701	1,559	1,711	1,838	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	519	701	1,559	1,711	1,838	
EBITDA	708	940	1,623	1,810	1,948	
EPS(当)	1.29	1.75	3.89	4.27	4.58	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	328	977	1,112	1,496	1,628	
净利润	519	701	1,559	1,711	1,838	
折旧摊销	156	164	0	0	0	
财务费用	7	3	0	0	0	
投资损失	-42	-26	-171	-161	-172	
营运资金变动	-322	119	-280	-58	-41	
其它	10	16	3	3	3	
投资活动现金流	-84	-1,139	151	141	152	
资本支出	-114	-91	-20	-20	-20	
长期投资	0	-1,085	0	0	0	
其他	29	37	171	161	172	
筹资活动现金流	-114	1,003	0	0	0	
吸收投资	0	1,052	0	0	0	
借款	-142	0	0	0	0	
支付利息或股息	-7	-100	0	0	0	
现金流净增加额	129	841	1,262	1,637	1,780	

研究团队简介

娄永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

董明斌，中国科学技术大学物理学硕士，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事建材及钢铁研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究发展中心，从事贵金属及小金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。