

川恒股份 (002895.SZ)

股权激励彰显信心，资源及技术优势下坚定看好公司新能源布局

事件：公司发布2022年限制性股票激励计划（草案）。

业绩考核增速快，股权激励彰显信心：公司拟向激励对象授予限制性股票814万股，占公司股本总额的1.67%，其中首次授予714万股。本激励计划首次授予涉及的激励对象总人数483人，主要包括公司任职的公司董事、高级管理人员、中层管理人员及技术（业务）骨干，首次授予及预留权益的授予价格为每股12.48元。若预留权益在2022年授予，公司层面业绩考核目标为22年、23年净利润不低于5、8亿元，若预留权益在2023年授予，业绩考核目标为23、24年净利润不低于8、12亿元。

资源及技术优势下坚定看好公司新能源布局：

1) 优质磷矿资源奠定公司中长期成长性：公司坐拥贵州省优质磷矿资源，目前产能300万吨，远期权益产能将达到740万吨，为公司中长期发展提供重要支撑；

2) 半水磷酸及磷石膏胶凝充填技术下，公司具备新增产能能力：公司自主研发的国内唯一半水湿法磷酸生产工艺属于国际领先水平，在成本及能耗方面具备明显优势，同时磷石膏处理技术解决了制约湿法磷化工发展的世界性难题。

3) 磷酸铁及净化磷酸产能释放下公司未来几年快速成长可期：电动车及储能需求爆发下，磷酸铁锂需求快速增长，同时带动上游净化磷酸及磷酸铁需求爆发。公司分别与国轩、欣旺达合作形成两个矿化一体基地，首期10万吨磷酸铁产品预计将于2022年上半年投产，我们测算下来2022年磷酸铁供应还将存在一定缺口，公司将成为磷化工转型企业中优先投产的产能，具备明显先发优势。

4) 提氟技术打开空间：公司湿法磷酸副产的无水氟化氢成本优势明显，公司未来可围绕氟资源进一步向下游延伸至6F、PVDF等产品。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2021~2023年归母净利润分别为3.5、6.6及10.2亿元，分别对应33、17、11倍PE，坚定看好公司磷氟锂新能源材料方向转型，成长空间大，维持“买入”投资评级，继续坚定推荐。

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 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 1,749 | 1,777 | 2,439 | 4,157 | 6,453 |
| 增长率 yoy (%) | 35.6 | 1.6 | 37.3 | 70.4 | 55.2 |
| 归母净利润（百万元） | 180 | 143 | 346 | 655 | 1,022 |
| 增长率 yoy (%) | 133.6 | -20.9 | 142.8 | 89.1 | 56.1 |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.37 | 0.29 | 0.71 | 1.34 | 2.09 |
| 净资产收益率 (%) | 9.0 | 4.8 | 10.5 | 16.9 | 21.3 |
| P/E (倍) | 63.2 | 80.0 | 32.9 | 17.4 | 11.2 |
| P/B (倍) | 5.7 | 3.9 | 3.5 | 3.0 | 2.4 |

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年1月13日收盘价

买入（维持）

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 农化制品 |
| 前次评级 | 买入 |
| 1月13日收盘价(元) | 23.35 |
| 总市值(百万元) | 11,404.68 |
| 总股本(百万股) | 488.42 |
| 其中自由流通股(%) | 99.92 |
| 30日日均成交量(百万股) | 10.16 |

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)：合作欣旺达，加速公司磷氟锂新能源材料方向转型》2021-12-05
- 《川恒股份(002895.SZ)：单季度业绩创新高，看好公司新能源材料领域布局》2021-10-25
- 《川恒股份(002895.SZ)：百亿投资打造新能源磷、氟材料项目，看好公司中长期成长潜力巨大》2021-09-16

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 813 | 1605 | 1935 | 2548 | 3429 |
| 现金 | 341 | 514 | 672 | 690 | 1071 |
| 应收票据及应收账款 | 65 | 180 | 156 | 416 | 472 |
| 其他应收款 | 13 | 6 | 20 | 25 | 46 |
| 预付账款 | 48 | 40 | 80 | 125 | 193 |
| 存货 | 287 | 258 | 400 | 686 | 1041 |
| 其他流动资产 | 60 | 607 | 607 | 607 | 607 |
| 非流动资产 | 2008 | 2163 | 2307 | 2765 | 3359 |
| 长期投资 | 1105 | 1106 | 1110 | 1113 | 1116 |
| 固定资产 | 472 | 668 | 785 | 1183 | 1708 |
| 无形资产 | 187 | 177 | 187 | 199 | 215 |
| 其他非流动资产 | 244 | 212 | 225 | 269 | 320 |
| 资产总计 | 2821 | 3768 | 4242 | 5314 | 6788 |
| 流动负债 | 675 | 607 | 745 | 1262 | 1817 |
| 短期借款 | 408 | 238 | 238 | 552 | 815 |
| 应付票据及应付账款 | 143 | 143 | 202 | 367 | 538 |
| 其他流动负债 | 124 | 226 | 306 | 343 | 464 |
| 非流动负债 | 145 | 201 | 191 | 184 | 179 |
| 长期借款 | 0 | 55 | 45 | 38 | 33 |
| 其他非流动负债 | 145 | 146 | 146 | 146 | 146 |
| 负债合计 | 820 | 808 | 937 | 1447 | 1997 |
| 少数股东权益 | 11 | 16 | 15 | 14 | 12 |
| 股本 | 408 | 488 | 488 | 488 | 488 |
| 资本公积 | 744 | 1575 | 1575 | 1575 | 1575 |
| 留存收益 | 887 | 908 | 1019 | 1193 | 1680 |
| 归属母公司股东权益 | 1990 | 2944 | 3290 | 3853 | 4779 |
| 负债和股东权益 | 2821 | 3768 | 4242 | 5314 | 6788 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 287 | 256 | 388 | 397 | 1036 |
| 净利润 | 179 | 143 | 346 | 653 | 1021 |
| 折旧摊销 | 66 | 85 | 97 | 141 | 216 |
| 财务费用 | 15 | 14 | -3 | 4 | 15 |
| 投资损失 | -4 | -8 | -6 | -5 | -6 |
| 营运资金变动 | 22 | 16 | -45 | -395 | -209 |
| 其他经营现金流 | 9 | 5 | 0 | -1 | -1 |
| 投资活动现金流 | -95 | -697 | -234 | -593 | -804 |
| 资本支出 | 254 | 165 | 139 | 455 | 591 |
| 长期投资 | 160 | -550 | -4 | -3 | -3 |
| 其他投资现金流 | 319 | -1082 | -99 | -141 | -216 |
| 筹资活动现金流 | -56 | 639 | 4 | -101 | -115 |
| 短期借款 | 108 | -170 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 55 | -10 | -7 | -5 |
| 普通股增加 | 1 | 81 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -30 | 831 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -135 | -158 | 14 | -94 | -110 |
| 现金净增加额 | 136 | 189 | 158 | -297 | 118 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1749 | 1777 | 2439 | 4157 | 6453 |
| 营业成本 | 1271 | 1340 | 1618 | 2670 | 4247 |
| 营业税金及附加 | 7 | 13 | 13 | 23 | 36 |
| 营业费用 | 128 | 109 | 171 | 290 | 387 |
| 管理费用 | 79 | 108 | 159 | 258 | 375 |
| 研发费用 | 33 | 33 | 61 | 104 | 136 |
| 财务费用 | 15 | 14 | -3 | 4 | 15 |
| 资产减值损失 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 8 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 投资净收益 | 4 | 8 | 6 | 5 | 6 |
| 资产处置收益 | -2 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 226 | 179 | 427 | 814 | 1263 |
| 营业外收入 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 6 | 3 | 4 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 221 | 177 | 425 | 811 | 1260 |
| 所得税 | 41 | 34 | 79 | 158 | 240 |
| 净利润 | 179 | 143 | 346 | 653 | 1021 |
| 少数股东损益 | -1 | 1 | -1 | -2 | -2 |
| 归属母公司净利润 | 180 | 143 | 346 | 655 | 1022 |
| EBITDA | 301 | 265 | 520 | 957 | 1493 |
| EPS (元) | 0.37 | 0.29 | 0.71 | 1.34 | 2.09 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 35.6 | 1.6 | 37.3 | 70.4 | 55.2 |
| 营业利润(%) | 130.4 | -21.0 | 138.8 | 90.5 | 55.3 |
| 归属于母公司净利润(%) | 133.6 | -20.9 | 142.8 | 89.1 | 56.1 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 27.3 | 24.6 | 33.7 | 35.8 | 34.2 |
| 净利率(%) | 10.3 | 8.0 | 14.2 | 15.8 | 15.8 |
| ROE(%) | 9.0 | 4.8 | 10.5 | 16.9 | 21.3 |
| ROIC(%) | 7.9 | 4.5 | 9.5 | 14.7 | 18.2 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 29.1 | 21.5 | 22.1 | 27.2 | 29.4 |
| 净负债比率(%) | 4.7 | -6.5 | -10.6 | -1.5 | -3.8 |
| 流动比率 | 1.2 | 2.6 | 2.6 | 2.0 | 1.9 |
| 速动比率 | 0.6 | 2.1 | 1.9 | 1.3 | 1.2 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.9 | 1.1 |
| 应收账款周转率 | 24.4 | 14.5 | 14.5 | 14.5 | 14.5 |
| 应付账款周转率 | 10.6 | 9.4 | 9.4 | 9.4 | 9.4 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.37 | 0.29 | 0.71 | 1.34 | 2.09 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.59 | 0.52 | 0.79 | 0.81 | 2.12 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.07 | 6.03 | 6.74 | 7.89 | 9.79 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 63.2 | 80.0 | 32.9 | 17.4 | 11.2 |
| P/B | 5.7 | 3.9 | 3.5 | 3.0 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 38.2 | 40.3 | 20.2 | 11.3 | 7.2 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 13 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