

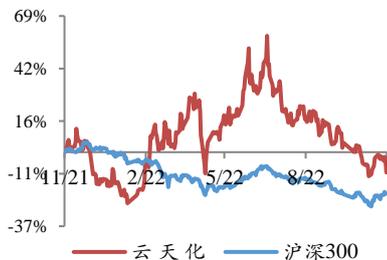
# 发布非公开发行预案，持续加码电池新材料

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-11-18

收盘价（元）	20.37
近12个月最高/最低（元）	36.05/16.82
总股本（百万股）	1,836
流通股本（百万股）	1,715
流通股比例（%）	93.39
总市值（亿元）	374
流通市值（亿元）	349

## 公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

## 相关报告

1. 前三季度业绩同比高增，新能源项目加速落地 2022-10-17

2. 上半年业绩创历史新高，新能源项目稳步投产 2022-08-23

3. 上半年业绩创历史新高，新能源材料加速布局 2022-07-12

## 主要观点：

### ● 事件点评

11月16日晚，云天化发布非公开发行股票预案，募集资金不超过50亿元，用于建设聚能新材20万吨/年磷酸铁项目（20亿元）、天安化工20万吨/年磷酸铁项目（15亿元）和偿还贷款（15亿元）。

### ● 积极布局电池新材料领域，加速产业转型升级

本次非公开发行募集资金主要用于电池新材料项目建设。本次非公开发行股票的发行对象为包括公司控股股东云天化集团在内的不超过35名特定投资者，其中，云天化集团拟以现金方式认购本次非公开发行股票，认购金额不低于人民币75,000.00万元（含本数），其余股份由其他发行对象以现金方式认购，发行价格不低于定价基准日前20个交易日（不含定价基准日）公司股票交易均价的80%。本次非公开发行股票的募集资金总额（含发行费用）不超过50亿元，扣除发行费用后募集资金将用于投资建设聚能新材20万吨/年磷酸铁项目和天安化工20万吨/年磷酸铁项目以及偿还银行贷款。公司积极布局电池新材料，本次非公开发行项目的实施，将有效优化公司产品结构，提升资源配置效率，增强公司产品市场竞争优势和盈利能力，提升公司整体的资产收益水平，加速公司产业转型升级。

图表1 募集资金使用计划

项目名称	实施主体	投资金额（万元）	拟投入募集资金（万元）
20万吨/年磷酸铁锂电池新材料前驱体项目	聚能新材	299,636.11	200,000.00
“30万吨/年电池新材料前驱体及配套项目”之子项目“建设20万吨/年电池新材料前驱体装置”	天安化工	225,444.73	150,000.00
偿还银行贷款	-	150,000.00	150,000.00
合计	-	675,080.84	500,000.00

数据来源：公司公告，华安证券研究所

### ● 背靠丰厚磷矿资源，设立子公司推进磷资源多元化深度开发利用

依托丰厚磷矿储量提供优质稳定的磷精矿，产业链一体化优势显著。公司是国内磷化工龙头企业，受益于云南省自然资源丰富的地理区位优势，储量位居国内首位，同时，公司拥有原矿生产能力1450万吨，擦洗选矿生产能力618万吨，浮选生产能力750万吨，是我国最大的磷矿

采选企业之一。磷矿的丰厚储量为公司精细磷化工、磷酸铁生产提供了可靠的资源保障。9月20日，公司发布公告拟投资设立全资子公司云天矿产，注册资本10亿元，并以云天矿产为投资主体建设“电池新材料前驱体配套450万吨/年磷矿浮选项目”，预计项目投资总额18.96亿元。该项目将有助于公司充分发挥资源、技术和全产业链优势，提升中低品位磷矿利用水平，推进磷资源多元化深度开发利用，提高资源利用效率，保障公司精细磷化工、磷酸铁产业优质磷矿资源供应，进一步发挥自身一体化规模效应。

#### ● 驶入新能源发展赛道，携手华友控股加速新能源项目落地进程

**新能源项目稳步投产，搭建氟化工增值产业链。**目前公司正在投资建设年产50万吨磷酸铁及配套装置项目，初步形成了产业规模。根据公司9月7日公告，新建10万吨/年磷酸铁装置8月份已进入设备调试、试生产阶段，9月进入全面投产阶段。配套设施10万吨/年精制磷酸一期、二期项目已经相继投产，20万吨/年双氧水项目正在按计划推进。公司正积极加快2×20万吨/年磷酸铁项目的用地、建设报批等工作，计划于2023年底建成投产。根据9月29日公告，公司与华友控股签订《关于磷酸铁、磷酸铁锂项目合作意向协议》。双方拟通过磷酸铁、磷酸铁锂产业合作，推动50万吨/年磷酸铁、50万吨/年磷酸铁锂项目的建设和运营。加速新能源项目落地进程。氟化工方面，依托公司磷矿中富含的氟硅资源，按照“氟硅酸—氢氟酸—氟精细化学品—氟电子化学品”的增值路径，纵向延伸氟化工产业链。2022年上半年，公司子公司1万吨/年氟硅酸镁项目、1500吨/年医药中间体含氟硝基苯项目正常生产。参股公司生产销售的产品有食品级磷酸、无水氟化氢、氟化铝等；参股公司六氟磷酸锂项目等生产线按计划推进。磷酸铁及氟化工的提前布局助力公司乘新能源之风上行。同时依托自身一体化产业链优势，公司成本也有望做到行业较低水平，非肥板块有望带来持续的业绩增量，打开利润成长空间。

#### ● 投资建议

预计公司2022-2024年归母净利润分别为62.68、64.95、72.90亿元，同比增速为72.1%、3.6%、12.2%。当前股价对应PE分别为6、6、5倍。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 原材料价格大幅波动风险；
- (3) 相关政策变动风险；
- (4) 国际贸易风险；
- (5) 环保政策风险。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	63249	77776	80210	85866
收入同比 (%)	21.4%	23.0%	3.1%	7.1%
归属母公司净利润	3642	6268	6495	7290
净利润同比 (%)	1238.8%	72.1%	3.6%	12.2%
毛利率 (%)	13.7%	17.2%	17.2%	17.4%
ROE (%)	35.7%	38.0%	28.3%	24.1%
每股收益 (元)	1.98	3.41	3.54	3.97
P/E	9.90	5.97	5.76	5.13
P/B	3.53	2.27	1.63	1.24
EV/EBITDA	6.93	4.74	5.15	3.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	23496	31778	18019	33392	<b>营业收入</b>	63249	77776	80210	85866
现金	10044	8954	3343	8925	营业成本	54599	64429	66412	70953
应收账款	955	5965	516	6227	营业税金及附加	569	692	715	766
其他应收款	314	312	228	370	销售费用	755	1482	1604	1803
预付账款	1935	3171	2914	3140	管理费用	1226	1684	1678	1795
存货	7596	10704	7461	11908	财务费用	1287	763	650	586
其他流动资产	2653	2673	3557	2823	资产减值损失	-223	-245	-275	-259
<b>非流动资产</b>	29647	34926	41205	42978	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	2785	3087	3397	3717	投资净收益	558	472	533	585
固定资产	18787	21140	21380	28623	<b>营业利润</b>	5133	9181	9633	10529
无形资产	3873	3755	3636	3515	营业外收入	18	16	19	18
其他非流动资产	4202	6944	12792	7122	营业外支出	281	167	188	197
<b>资产总计</b>	53142	66704	59224	76370	<b>利润总额</b>	4870	9031	9465	10351
<b>流动负债</b>	33018	41269	24218	34876	所得税	663	1716	1893	1863
短期借款	21919	16919	14919	8919	<b>净利润</b>	4207	7315	7572	8488
应付账款	3420	6171	3304	6769	少数股东损益	565	1046	1077	1198
其他流动负债	7680	18180	5995	19188	<b>归属母公司净利润</b>	3642	6268	6495	7290
<b>非流动负债</b>	7526	5526	7526	5526	EBITDA	8075	10830	11062	12554
长期借款	5396	3396	5396	3396	EPS (元)	1.98	3.41	3.54	3.97
其他非流动负债	2130	2130	2130	2130					
<b>负债合计</b>	40544	46795	31744	40402					
少数股东权益	2384	3430	4507	5705	<b>主要财务比率</b>				
股本	1837	1836	1836	1836	<b>会计年度</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本公积	7271	7269	7269	7269	<b>成长能力</b>				
留存收益	1105	7373	13868	21158	营业收入	21.4%	23.0%	3.1%	7.1%
归属母公司股东权益	10214	16478	22973	30263	营业利润	662.0%	78.9%	4.9%	9.3%
<b>负债和股东权益</b>	53142	66704	59224	76370	归属于母公司净利	1238.8%	72.1%	3.6%	12.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	13.7%	17.2%	17.2%	17.4%
					净利率 (%)	5.8%	8.1%	8.1%	8.5%
					ROE (%)	35.7%	38.0%	28.3%	24.1%
					ROIC (%)	11.9%	18.1%	15.7%	17.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	76.3%	70.2%	53.6%	52.9%
					净负债比率 (%)	321.8%	235.1%	115.5%	112.3%
					流动比率	0.71	0.77	0.74	0.96
					速动比率	0.40	0.41	0.28	0.50
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.19	1.30	1.27	1.27
					应收账款周转率	39.33	22.48	24.76	25.47
					应付账款周转率	15.86	13.44	14.02	14.09
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.98	3.41	3.54	3.97
					每股经营现金流薄)	4.22	7.16	1.31	9.59
					每股净资产	5.56	8.98	12.51	16.48
					<b>估值比率</b>				
					P/E	9.90	5.97	5.76	5.13
					P/B	3.53	2.27	1.63	1.24
					EV/EBITDA	6.93	4.74	5.15	3.46

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。