

投资评级 优于大市 维持

品位提升叠加钛矿涨价，业绩大幅增长

股票数据

04月01日收盘价(元)	44.45
52周股价波动(元)	28.46-55.66
总股本/流通A股(百万股)	401/41
总市值/流通市值(百万元)	17824/1805

相关研究

《品位提升+钛矿涨价促业绩大幅提升》
2020.10.26

《品位提升+涨价促优质钛、铁矿公司腾飞》
2020.08.13

《国内先进的钒钛磁铁矿采选企业，募资产扩产优化产品结构》2020.04.06

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-8.0	-3.0	-3.1
相对涨幅 (%)	-2.3	2.7	-1.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 施毅

Tel: (021) 23219480

Email: sy8486@htsec.com

证书: S0850512070008

分析师: 周慧琳

Tel: (021) 23154399

Email: zhl11756@htsec.com

证书: S0850519090001

分析师: 甘嘉尧

Tel: (021) 23154394

Email: gjy11909@htsec.com

证书: S0850520010002

分析师: 陈晓航

Tel: (021) 23154392

Email: cxh11840@htsec.com

证书: S0850519090003

投资要点:

● 事件:

● **公司2020年实现归母净利7亿元，同比增35%**。2020年公司实现营业总收入16.36亿元，同比上升19.02%；归母净利润为7.01亿元，同比上升34.93%。其中20Q4实现营收3.95亿元，实现归母净利润1.79亿元，环比增6.38%，同比增48.54%。公司拟向全体股东每10股派5.0元人民币现金（含税）。

● 点评:

● **钒钛铁精矿品味+销量提升，带动营收、毛利率增长**。2020年公司生产钒钛铁精矿（61%）128.74万吨，同增13.82%，销售128.98万吨，同增29.93%；实现营收7.7亿元，同比增长42.62%，占全部营收比例提升至47.06%。我们认为2020年公司实现钒钛铁精矿产品品位全部由55%提升至61%，大幅提升产品毛利率，带动营收、毛利率增长。

● **钛精矿营收上行，维持高毛利**。2020年公司生产钛精矿53.76万吨，同增3.05%，销售55.05万吨，同增12.08%；实现营收8.55亿元，同增26.31%，其中毛利率76.48%，继续维持高位。

● **看好未来钛精矿价格上涨**。我们认为随着疫苗推广，海外制造业复苏将进一步带动海外钛白粉需求提升，国内矿山增产有限，未来钛矿价格有望进一步走高并维持高位。安宁股份作为A股稀缺钛矿标的，坐拥矿山，成本固定，是钛矿涨价下的最优受益标的。

● **公司公布2021年主要产品产量预算**。公司预计2021年钛精矿产量50万吨至55万吨；钒钛铁精矿产量120万吨至130万吨。

● **盈利预测及估值**。我们预计公司2021至2022年可实现归母净利润分别为9.26、9.53亿元，对应EPS分别为2.31、2.38元。我们参考可比板块，采用PE估值，我们给予公司2021年23-25倍PE，合理价值区间为53.13-57.75元，维持公司“优于大市”评级。

● **风险提示**：钛精矿价格涨幅低于预期；公司钒钛铁精矿（61%）品位市场开拓速度较慢；国际疫情影响等。

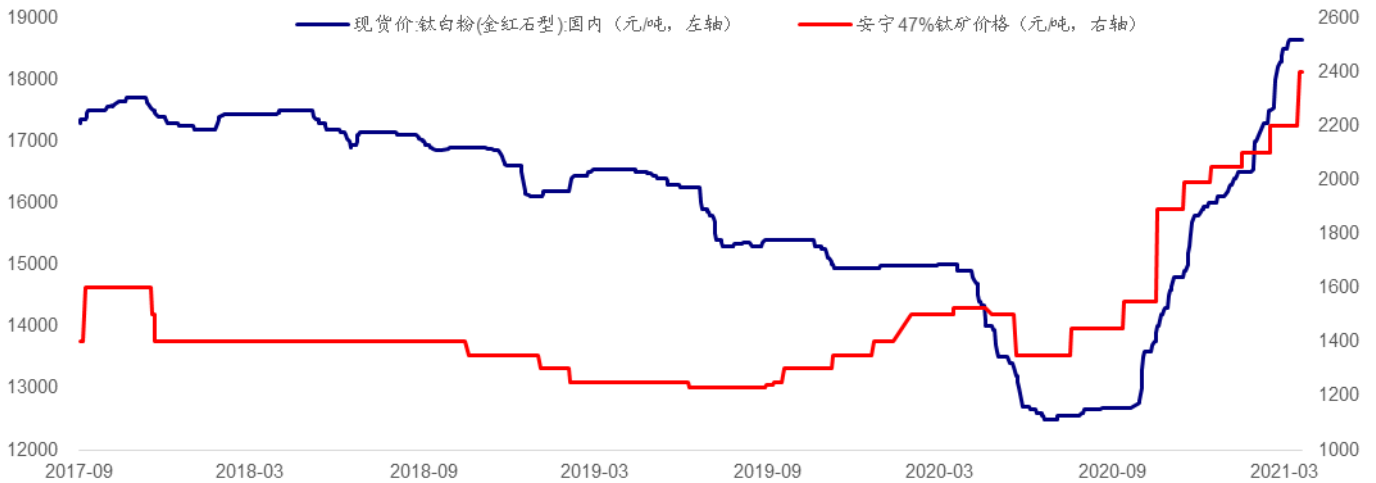
主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1375	1636	2003	2036	2026
(+/-)YoY(%)	11.9%	19.0%	22.4%	1.7%	-0.5%
净利润(百万元)	519	701	926	953	964
(+/-)YoY(%)	5.9%	34.9%	32.2%	2.9%	1.1%
全面摊薄EPS(元)	1.29	1.75	2.31	2.38	2.40
毛利率(%)	60.2%	64.5%	68.0%	68.3%	68.9%
净资产收益率(%)	22.1%	17.3%	19.4%	17.3%	15.3%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 钛矿与钛白粉价格走势



资料来源: 百川资讯, 海通证券研究所

表 1 公司主营业务分项预测表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
钛精矿					
产量(万吨)	49.12	55.05	54.50	55.04	55.59
平均售价(元/吨)	1377	1552	1941	1999	1979
收入(百万元)	676.61	854.61	1057.58	1100.20	1100.09
成本(百万元)	160.21	200.97	211.52	220.04	209.02
钒钛铁精矿(61%)					
产量(万吨)	99.26	128.98	130.26	131.57	132.88
平均售价(元/吨)	544	597	716	702	688
收入(百万元)	539.92	770.06	933.31	923.79	914.37
成本(百万元)	285.01	370.58	419.99	415.71	411.46
钒钛铁精矿(55%)					
产量(万吨)	44.21				
平均售价(元/吨)	341				
收入(百万元)	150.54				
成本(百万元)	97.09				
营业收入合计(亿元)	1374.88	1636.42	2002.65	2035.75	2026.21
同比增长率(%)	11.93%	19.02%	22.38%	1.65%	-0.47%
营业成本合计(亿元)	547.52	580.43	640.38	644.62	629.36
综合毛利率(%)	60.18%	64.53%	68.02%	68.33%	68.94%

资料来源: Wind, 2019-2020 年报, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值情况 (2021-04-01 收盘价)

板块代码	板块名称	PB(LF, 倍)	PE(TTM, 倍)	市盈率(倍)	
				2021E	2022E
CI005231.WI	铁矿石(中信)	2.28	24.56	8.07	7.25
CI005107.WI	工业金属(中信)	1.83	81.19	25.54	20.72
CI005188.WI	稀有金属(中信)	4.33	0.00	43.52	31.10
883146.WI	证监会黑色金属矿采选	3.12	32.00	22.09	17.78
883147.WI	证监会有色金属矿采选	3.16	44.25	24.41	19.25
	平均	2.95	36.40	24.73	19.22

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 板块数据均采用 Wind 一致预期数据

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	1636	2003	2036	2026
每股收益	1.75	2.31	2.38	2.40	营业成本	580	640	645	629
每股净资产	10.07	11.88	13.76	15.67	毛利率%	64.5%	68.0%	68.3%	68.9%
每股经营现金流	2.44	1.70	2.41	2.47	营业税金及附加	55	66	67	67
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50	营业税金率%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%
价值评估 (倍)					营业费用	94	129	126	127
P/E	25.50	19.29	18.74	18.53	营业费用率%	5.8%	6.4%	6.2%	6.3%
P/B	4.42	3.75	3.24	2.84	管理费用	79	105	104	104
P/S	10.92	8.92	8.78	8.82	管理费用率%	4.8%	5.3%	5.1%	5.2%
EV/EBITDA	18.38	15.30	14.40	13.73	EBIT	776	1000	1029	1035
股息率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	财务费用	-14	-13	-17	-24
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.8%	-0.6%	-0.8%	-1.2%
毛利率	64.5%	68.0%	68.3%	68.9%	资产减值损失	-8	0	0	0
净利润率	42.8%	46.2%	46.8%	47.6%	投资收益	26	42	39	40
净资产收益率	17.3%	19.4%	17.3%	15.3%	营业利润	825	1077	1108	1121
资产回报率	14.7%	16.7%	15.1%	13.6%	营业外收支	-3	0	0	0
投资回报率	16.4%	18.0%	16.0%	14.2%	利润总额	822	1077	1108	1121
盈利增长 (%)					EBITDA	940	1075	1099	1106
营业收入增长率	19.0%	22.4%	1.7%	-0.5%	所得税	121	151	155	157
EBIT 增长率	40.4%	28.9%	2.9%	0.5%	有效所得税率%	14.8%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润增长率	34.9%	32.2%	2.9%	1.1%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	701	926	953	964
资产负债率	15.3%	14.3%	12.5%	11.1%					
流动比率	4.24	4.82	5.89	7.01	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	4.08	4.66	5.73	6.85	货币资金	1116	1416	2040	2676
现金比率	2.03	2.30	3.33	4.42	应收账款及应收票据	562	884	898	894
经营效率指标					存货	81	97	95	94
应收帐款周转天数	0.79	1.12	1.01	1.05	其它流动资产	575	578	578	578
存货周转天数	50.82	55.22	53.75	54.24	流动资产合计	2333	2975	3611	4241
总资产周转率	0.34	0.36	0.32	0.29	长期股权投资	261	261	261	261
固定资产周转率	1.60	1.87	1.81	1.73	固定资产	1022	1072	1122	1172
					在建工程	17	17	17	17
					无形资产	307	406	469	545
					非流动资产合计	2434	2583	2697	2822
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	4766	5559	6308	7064
净利润	701	926	953	964	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	294	325	319	314
非现金支出	173	75	70	71	预收账款	0	59	40	47
非经营收益	-16	-42	-39	-40	其它流动负债	257	233	254	244
营运资金变动	119	-276	-16	-3	流动负债合计	551	617	613	605
经营活动现金流	977	683	968	992	长期借款	0	0	0	0
资产	-91	-224	-183	-197	其它长期负债	177	177	177	177
投资	-1085	0	0	0	非流动负债合计	177	177	177	177
其他	37	42	39	40	负债总计	728	794	790	782
投资活动现金流	-1139	-182	-144	-157	实收资本	401	401	401	401
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	4039	4765	5518	6282
股权募资	1052	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-49	-200	-200	-200	负债和所有者权益合计	4766	5559	6308	7064
融资活动现金流	1003	-200	-200	-200					
现金净流量	841	301	624	636					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 01 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

施毅 有色金属行业
周慧琳 钢铁行业
甘嘉尧 有色金属行业
陈晓航 有色金属行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：久立特材,方大特钢,合盛硅业,格林美,赤峰黄金,雅化集团,赣锋锂业,博威合金,新钢股份,鄂尔多斯,石英股份,华菱钢铁,紫金矿业,沙钢股份,川能动力,永兴材料,安宁股份,天华超净,宝钢股份,中信特钢,太钢不锈,菲利华,南钢股份,四通新材,洛阳钼业,山东黄金,银泰黄金

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。