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

娄永刚 金属&新材料行业分析师

执业编号：S1500520010002

联系电话：010-83326716

邮 箱：louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属&新材料行业分析师

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）

安宁股份中报点评：量价齐升助力公司业绩增长（2021.08.05）

安宁股份季报点评：公司毛利率创新高（2021.10.25）

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

钛矿价格有望继续上涨，推动公司盈利提升

2022 年 03 月 22 日

事件：公司发布年报，2021 年实现营业总收入 23.03 亿元，同比上升 40.75%；实现归母净利 14.35 亿元，同比上升 104.85%；归母扣非净利 13.99 亿元，同比增长 104.85%；EPS 为 3.58 元/股，同比增长 97.93%；ROE 为 32.08%。

点评：

- **钛精矿和铁精矿价格上涨推动公司业绩大幅增长。**公司 2021 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价格大幅提升。2021 年公司销售钛精矿 53.76 万吨，基本与上年持平；销售钒钛铁精矿（61%）141.6 万吨，同比增加 9.79%。而 2021 年公司钛精矿销售均价上涨 52.28%至 2364 元/吨，成本提升 17.95%至 431 元/吨；钒钛铁精矿（61%）销售均价上涨 20.61%至 720 元/吨，成本下降 14.39%至 246 元/吨，直接带动钛精矿毛利率由 76%提升至 82%、钒钛铁精矿（61%）毛利率由 52%提升至 66%。公司盈利能力持续提升，现金流充裕（公司 2021 年末现金及现金等价物余额 21.78 亿元），负债水平极低（2021 年末资产负债率 19.04%，无长短期借款，财务费用净流入 2710 万元）。

- **公司现有资源优势明显，且具备外延式并购的能力。**公司拥有特大型矿山潘家田铁矿的采矿权，是国内最大的钛精矿供应商，同时是攀西地区唯一的高品位钒钛铁精矿（TFe 61%）生产企业，公司在钛精矿市场有较强的议价能力，且钒钛铁精矿产品与纯铁相比价格波动性更小，一“矛”一“盾”保障了公司盈利能力。公司立足现有潘家田钛铁矿资源的同时，凭借充裕的现金流储备和便利的融资渠道，具备外延并购增加资源储备的能力。

- **钛矿价格有望继续上涨，公司持续受益。**受国际钛矿开采品位和储量下滑以及各国环保政策趋严影响，2018 年以来全球钛矿产量增速下滑，2020 年钛矿产量同比增速仅为 3.9%。国内钛矿供给依赖进口，据 2021 年海关总署，我国进口钛矿约 380 万吨（含钛毛矿钛中矿），全球高品位钛资源稀缺属性日益显现。诸如澳大利亚的 Western Australia 和 Murray Basin 矿已枯竭、肯尼亚的 Kwale 矿和澳大利亚的 Ginkgo-Crayfish-Snapper Mines 矿即将枯竭。需求方面，2021 年中国钛白粉产量共计约 381.35 万吨，较 2020 年增加 29.35 万吨，折合对钛精矿的需求增量约 67.51 万吨；海绵钛产量为 14.49 万吨，较 2020 年增加 3.15 万吨，折合对钛精矿的需求增量约 12.6 万吨。2021 年全年钛精矿供给一直处于偏紧状态，全年价格在 2400-2550 元/吨区间波动（据百川盈孚数据），目前百川钛矿不含税价为 2500 元/吨。随着 2022 年钛白粉新增产能投产及高端钛材需求增长，我们预计钛矿供需继续维持紧平衡状态，钛矿价格有望维持高景气。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

预计公司 2022-2024 年归母净利分别为 17.03、18.42、19.74 亿元，EPS 为 4.25、4.59、4.92 元/股，当前股价对应的 PE 为 10x、9x、8x。考虑钛精矿价格有望继续上涨，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；钛白粉需求下降。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,636	2,303	2,617	2,803	2,989
增长率 YoY %	19.0%	40.8%	13.6%	7.1%	6.6%
归属母公司净利润(百万元)	701	1,435	1,703	1,842	1,974
增长率 YoY%	34.9%	104.8%	18.7%	8.2%	7.2%
毛利率%	64.5%	74.5%	77.5%	78.1%	78.7%
净资产收益率ROE%	17.3%	29.8%	26.2%	22.1%	19.1%
EPS(摊薄)(元)	1.81	3.58	4.25	4.59	4.92
市盈率 P/E(倍)	25.36	11.81	9.82	9.07	8.47
市净率 P/B(倍)	4.55	3.53	2.57	2.00	1.62

资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2022 年 03 月 21 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	**2,333**	**3,020**	**4,585**	**6,362**	**8,275**
货币资金	1,116	2,189	3,653	5,366	7,216
应收票据	558	728	827	886	945
应收账款	4	4	4	4	5
预付账款	4	4	4	4	4
存货	81	86	87	90	94
其他	571	9	10	11	12
非流动资产	**2,434**	**2,590**	**2,687**	**2,779**	**2,866**
长期股权投	261	367	474	580	686
固定资产(合	1,022	1,003	976	944	909
无形资产	307	298	288	279	270
其他	844	922	949	975	1,000
资产总计	**4,766**	**5,611**	**7,272**	**9,140**	**11,141**
流动负债	**551**	**581**	**539**	**566**	**592**
短期借款	0	64	0	0	0
应付票据	163	140	141	146	152
应付账款	131	81	82	85	88
其他	257	295	317	335	352
非流动负债	**177**	**222**	**222**	**222**	**222**
长期借款	0	0	0	0	0
其他	177	222	222	222	222
负债合计	**728**	**803**	**761**	**788**	**814**
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	4,039	4,808	6,511	8,353	10,326
负债和股东权益	**4,766**	**5,611**	**7,272**	**9,140**	**11,141**

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	1,636	2,303	2,617	2,803	2,989
同比(%)	19.0%	40.8%	13.6%	7.1%	6.6%
归属母公司净利润	701	1,435	1,703	1,842	1,974
同比(%)	34.9%	104.8%	18.7%	8.2%	7.2%
毛利率(%)	64.5%	74.5%	77.5%	78.1%	78.7%
ROE%	17.3%	29.8%	26.2%	22.1%	19.1%
EPS (摊薄)(元)	1.81	3.58	4.25	4.59	4.92
P/E	25.36	11.81	9.82	9.07	8.47
P/B	4.55	3.53	2.57	2.00	1.62
EV/EBITDA	18.38	9.06	6.96	5.61	4.38

利润表					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**1,636**	**2,303**	**2,617**	**2,803**	**2,989**
营业成本	580	587	589	613	637
营业税金及	55	84	96	102	109
销售费用	94	3	13	14	15
管理费用	79	81	79	84	90
研发费用	53	78	88	95	101
财务费用	-14	-27	-22	-27	-24
减值损失合	-8	0	6	6	6
投资净收益	26	154	175	188	200
其他	17	14	20	21	22
营业利润	**825**	**1,666**	**1,975**	**2,137**	**2,290**
营业外收支	-3	-2	-1	-1	-1
利润总额	**822**	**1,664**	**1,974**	**2,136**	**2,289**
所得税	121	229	272	294	315
净利润	**701**	**1,435**	**1,703**	**1,842**	**1,974**
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	**701**	**1,435**	**1,703**	**1,842**	**1,974**
EBITDA	940	1,637	1,876	2,024	2,171
EPS (当	1.81	3.58	4.25	4.59	4.92

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	**977**	**1,143**	**1,568**	**1,740**	**1,864**
净利润	701	1,435	1,703	1,842	1,974
折旧摊销	164	166	124	129	134
财务费用	3	7	1	0	0
投资损失	-26	-154	-175	-188	-200
营运资金变	119	-311	-79	-37	-37
其它	16	1	-6	-6	-6
投资活动现	**-1,139**	**433**	**-39**	**-27**	**-14**
资本支出	-91	-145	-108	-108	-108
长期投资	-1,085	522	-106	-106	-106
其他	37	56	175	188	200
筹资活动现	**1,003**	**-505**	**-65**	**0**	**0**
吸收投资	1,052	0	0	0	0
借款	0	181	-64	0	0
支付利息或	-100	-685	-1	0	0
现金流净增加额	**841**	**1,072**	**1,464**	**1,713**	**1,850**

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。

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开发中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	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	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。