

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 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)

安宁股份年报点评: 钛矿价格有望继续
上涨, 推动公司盈利提升
(2022.03.23)

安宁股份事件点评: 拟延伸产业链至钛
合金, 助力产业升级 (2022.04.05)

安宁股份事件点评: 以铁源优势向磷酸
铁锂产业链延伸 (2022.05.18)

安宁股份中报点评: 铁矿拖累 Q2 业
绩, 纵向延伸打开成长空间
(2022.08.04)

安宁股份事件点评: 钛矿前向一体化,
推动钛材格局重塑 (2022.09.30)

安宁股份: 铁矿拖累 Q3 业绩, 钛矿纵横布局打开成长空间

2022年10月26日

事件: 公司发布 2022 年三季报, Q3 实现营业收入 4.34 亿元, 同比下降 31.22%; 实现归母净利润 2.14 亿元, 同比下降 49.75%; 实现扣非归母净利润 2.16 亿元, 同比下降 48.79%; EPS 为 0.53 元/股, 同比下降 49.76%。

点评:

- **疫情影响下公司钒钛铁精矿量价齐跌拖累公司业绩。**公司 2022Q3 营收与归母净利润分别同比下降 31.22%和 49.75%至 4.34 亿元和 2.14 亿元, 2022 年 1-9 月归母净利润同比下降 26.79%至 8.71 亿元, 主要系在疫情严峻的环境下, 公司继续受下游房地产及规划的基建项目开工不及预期影响, 钒钛铁精矿价格同比出现较大幅下滑。同时公司销售产品运输也受到疫情影响, 销售量有所降低, 量价齐跌导致公司 Q3 收入与利润出现下滑。
- **公司横向拓展与纵向延伸战略稳步推进中。**公司 6 万吨能源级钛(合金)材料全产业链项目现处于建设前的手续审批阶段, 由初步规划的 5 年建设周期缩短为 2 年建设期, 投资额由 100 万元降低至 72 亿元。公司已掌握了规模化生产海绵钛及钛材的先进技术, 钛材项目将助力公司实现“钛矿-钛(合金)材料”纵向一体化的产业链布局, 提升公司的整体竞争力和盈利能力, 并且重塑行业格局, 拓展氢能及石油开采领域钛材产品的规模化应用。公司 5 万吨的磷酸铁锂项目已完成审批, 进入开工建设阶段, 按照公司规划, 预计明年下半年投产。新能源景气周期下, 磷酸铁价格不断提升, 盈利能力不断增强。
- **钛矿盈利能力稳定性较强, 可给予公司业绩支撑。**据钛资讯, 国内钛矿自 2021 年 3 季度起维持在 2500 元/吨左右的高位, 进入 2022Q3, 钛矿价格略有松动, 但下降幅度较小, 安宁股份 2021 年钛矿均价为 2387 元/吨, 2022 年 1-9 月钛矿均价为 2390 元/吨, 均价稳定。同时海外钛矿受品位下降和资源枯竭影响供应紧张, 叠加疫情海运干扰, 进口钛矿价格高位坚挺, 国内钛矿作为替代品价格有支撑, 因为我们认为未来钛矿价格或将维持高位, 给予安宁股份业绩支撑, 对冲铁精矿价格下滑风险。
- **盈利预测与投资评级:**不考虑募投项目贡献, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利分别为 12.73、14.69、15.49 亿元, EPS 为 3.17、3.66、3.86 元/股, 当前股价对应的 PE 为 11x、10x、9x。考虑钛精矿价格长期高位运行、钒价值有望体现以及钛合金和磷酸铁项目投产后的业绩贡献, 维持公司“买入”评级。
- **风险因素:**募投项目建设进度及新增折旧可能导致业绩不能达到预期的风险; 募投项目所需土地使用权证及环评批复尚未取得的风险; 钛矿价格下滑。

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

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,636	2,303	2,041	2,338	2,455
增长率 YoY %	19.0%	40.8%	-11.4%	14.6%	5.0%
归属母公司净利润(百万元)	701	1,435	1,273	1,469	1,549
增长率 YoY%	34.9%	104.8%	-11.3%	15.4%	5.4%
毛利率%	64.5%	74.5%	73.0%	73.9%	74.9%
净资产收益率ROE%	17.3%	29.8%	21.8%	21.2%	19.1%
EPS(摊薄)(元)	1.81	3.58	3.17	3.66	3.86
市盈率 P/E(倍)	25.36	11.81	11.04	9.57	9.08
市净率 P/B(倍)	4.55	3.53	2.41	2.02	1.74

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月26日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,333	3,020	3,685	4,580	5,495	
货币资金	1,116	2,189	2,945	3,735	4,611	
应收票据	558	728	645	739	776	
应收账款	4	4	3	3	3	
预付账款	4	4	4	4	4	
存货	81	86	81	89	90	
其他	571	9	8	9	10	
非流动资产	2,434	2,590	2,879	3,149	3,399	
长期股权投资	261	367	474	580	686	
固定资产(合计)	1,022	1,003	1,105	1,209	1,310	
无形资产	307	298	288	279	270	
其他	844	922	1,012	1,080	1,132	
资产总计	4,766	5,611	6,565	7,729	8,894	
流动负债	551	581	509	562	573	
短期借款	0	64	30	30	30	
应付票据	163	140	132	145	147	
应付账款	131	81	76	84	85	
其他	257	295	271	302	311	
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	731	784	795	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	4,039	4,808	5,834	6,945	8,099	
负债和股东权益	4,766	5,611	6,565	7,729	8,894	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,636	2,303	2,041	2,338	2,455	
同比(%)	19.0%	40.8%	-11.4%	14.6%	5.0%	
归属母公司净利润	701	1,435	1,273	1,469	1,549	
同比(%)	34.9%	104.8%	-11.3%	15.4%	5.4%	
毛利率(%)	64.5%	74.5%	73.0%	73.9%	74.9%	
ROE%	17.3%	29.8%	21.8%	21.2%	19.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.81	3.58	3.17	3.66	3.86	
P/E	25.36	11.81	11.07	9.59	9.10	
P/B	4.55	3.53	2.41	2.03	1.74	
EV/EBITDA	18.05	8.99	7.70	6.17	5.27	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,636	2,303	2,041	2,338	2,455	
营业成本	580	587	552	609	615	
营业税金及附加	55	84	51	58	61	
销售费用	94	3	2	3	3	
管理费用	79	81	71	82	86	
研发费用	53	78	69	79	83	
财务费用	-14	-27	-18	-11	6	
减值损失	-8	0	6	6	6	
合计	26	154	137	157	165	
投资净收	17	14	21	24	25	
其他	17	14	21	24	25	
营业利润	825	1,666	1,477	1,704	1,797	
营业外收支	-3	-2	-1	-1	-1	
利润总额	822	1,664	1,476	1,703	1,796	
所得税	121	229	203	234	247	
净利润	701	1,435	1,273	1,469	1,549	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	701	1,435	1,273	1,469	1,549	
EBITDA	957	1,650	1,452	1,683	1,803	
EPS(当年)(元)	1.81	3.58	3.17	3.66	3.86	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	977	1,143	1,340	1,432	1,548	
净利润	701	1,435	1,273	1,469	1,549	
折旧摊销	164	166	157	176	196	
财务费用	3	7	2	1	1	
投资损失	-26	-154	-137	-157	-165	
营运资金变动	119	-311	51	-52	-28	
其它	16	1	-5	-6	-6	
投资活动现金流	-1,139	433	-303	-283	-275	
资本支出	-91	-145	-333	-333	-333	
长期投资	-1,085	522	-106	-106	-106	
其他	37	56	137	157	165	
筹资活动现金流	1,003	-505	-282	-359	-396	
吸收投资	1,052	0	0	0	0	
借款	0	181	-34	0	0	
支付利息或股息	-100	-685	-249	-359	-396	
现金流净增加额	841	1,072	755	790	877	

研究团队简介

姜永刚，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。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022年8月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

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	hanqiyue@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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@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	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	ji ali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。

评级说明

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。	

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。