

湖北宜化（000422）2022年半年度业绩预告点评

二季度业绩延续高增，看好公司传统业务景气持续+新能源成长接力

- ❖ **事件：**公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计 2022 年半年度实现归母净利润 16.50 亿元至 17.50 亿元，同比增长 127.43%至 141.21%；实现扣非净利润 13.04 亿元至 14.04 亿元，同比增长 108.48%至 124.47%。其中 Q2 预计实现归母净利润 10.12 亿元至 11.12 亿元，同比增长 97.27%至 116.76%；实现扣非净利润 7.07 至 8.07 亿元，同比增长 51.06%至 72.44%。
- ❖ **化肥+氯碱板块景气高位，显著提振公司业绩。**化肥板块，二季度公司主要产品磷酸二铵市场均价为 4038 元/吨，同比+31.24%；尿素市场均价为 3105 元/吨，同比+31.07%。氯碱板块，二季度公司主要产品 PVC 市场均价为 8585 元/吨，同比-4.34%；烧碱市场均价为 4414 元/吨，同比+124.53%。公司主要产品景气高位，叠加上游产业链配套完善，如电石等主要原材料实现大部分自给，故公司业绩增长显著。
- ❖ **江家墩磷矿增值或影响 Q2 非经常损益，看好公司向新能源延伸的潜力+治理的底部反转。**2022 年上半年，预计公司非经常性损益项目为 3.46 亿元，其中 Q2 为 3.05 亿元。结合 4 月 21 日公司披露的对邦普宜化的增资公告中提到：江家墩矿业于评估基准日（2021 年 9 月 30 日）的净资产账面价值约为 0.37 亿元，评估价值为 3.97 亿元，增值额约 3.61 亿元。随着对邦普宜化新材料公司的增资完成，我们推测二季度约 3 亿元的非经常性损益主要来源于江家墩磷矿的增值。中短期，公司内部治理改善的结果将逐步显现，公司重塑宜昌市“工业长子”身份；长期，公司立足资源+地域+政商环境优异的宜昌市，依托磷化工向新能源持续延伸，我们看好公司向新能源产业切入的潜力。
- ❖ **化工主业景气有望延续，资源+新能源的两翼发展模式未来可期。**短期看，供给端结构性调整下新增产能受限+落后产能持续出清，我们认为磷肥+氯碱行业的供需紧平衡态势将延续，恰逢国内外高价差下出口套利机会打开，我们预期磷铵+烧碱在 2022 年下半年将延续较高景气。公司具备充足的产能，有望继续充分受益于此轮景气周期。中长期看，在西部，公司以极强的资源和成本优势构筑了氯碱化工产业链；在湖北宜昌，预计公司将持续打造磷氟精细化工产业链，深化与下游合作，持续向新能源、新材料产业切入转型，我们看好“左手资源、右手新能源”的两翼发展模式将奠定公司中长期的竞争优势和成长性。
- ❖ **投资建议：**公司 2022 年半年度业绩预告符合预期，我们维持之前的预测不变：预计公司 2022/2023/2024 年可分别实现营收 224.31/225.67/250.68 亿元，实现归母净利润 31.49/33.23/38.05 亿元，对应 EPS 分别为 3.51/3.70/4.24 元，对应当前 PE 分别为 6.0x/5.7x/5.0x，维持目标价 31.59 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**项目进展不及预期；国际油价大幅波动；安全环保政策变化等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	18,544	22,431	22,567	25,068
同比增速(%)	34.3%	21.0%	0.6%	11.1%
归母净利润(百万)	1,569	3,149	3,323	3,805
同比增速(%)	1,255.0%	100.7%	5.5%	14.5%
每股盈利(元)	1.75	3.51	3.70	4.24
市盈率(倍)	12	6.0	5.7	5.0
市净率(倍)	7.8	3.7	2.2	1.5

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2022 年 7 月 13 日收盘价

强推（维持）

目标价：31.59 元

当前价：21.04 元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com

执业编号：S0360522050001

联系人：郑轶

邮箱：zhengyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	89,786.67
已上市流通股(万股)	89,780.92
总市值(亿元)	188.91
流通市值(亿元)	188.90
资产负债率(%)	78.51
每股净资产(元)	3.39
12 个月内最高/最低价	33.83/9.04

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《湖北宜化（000422）深度研究报告：涅槃新生，老化工为锚，新能源为翼》

2022-07-06

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,844	8,145	11,635	15,000
应收票据	439	390	407	492
应收账款	173	287	295	350
预付账款	221	480	437	436
存货	1,578	1,873	1,788	1,998
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	971	1,571	1,718	1,862
流动资产合计	7,226	12,746	16,280	20,138
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	109	109	576	1,486
固定资产	8,522	8,189	7,799	7,300
在建工程	903	1,003	1,128	1,228
无形资产	270	243	218	197
其他非流动资产	3,836	3,834	3,831	3,830
非流动资产合计	13,640	13,378	13,552	14,041
资产合计	20,866	26,124	29,832	34,179
短期借款	2,567	2,367	2,167	1,967
应付票据	1,491	2,552	2,502	2,529
应付账款	1,774	2,735	2,597	2,823
预收款项	0	0	0	0
合同负债	843	1,020	1,026	1,139
其他应付款	184	184	184	184
一年内到期的非流动负债	4,555	4,555	4,555	4,555
其他流动负债	427	728	1,409	1,612
流动负债合计	11,841	14,141	14,440	14,809
长期借款	4,554	4,054	3,554	3,054
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	502	502	502	502
非流动负债合计	5,056	4,556	4,056	3,556
负债合计	16,897	18,697	18,496	18,365
归属母公司所有者权益	2,408	5,079	8,402	12,208
少数股东权益	1,561	2,348	2,934	3,606
所有者权益合计	3,969	7,427	11,336	15,814
负债和股东权益	20,866	26,124	29,832	34,179

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,659	6,443	4,288	4,522
现金收益	3,634	5,473	5,401	6,041
存货影响	-371	-295	85	-210
经营性应收影响	551	-23	298	111
经营性应付影响	-417	2,022	-188	253
其他影响	262	-733	-1,308	-1,673
投资活动现金流	1,061	-800	-1,192	-1,450
资本支出	-108	-814	-740	-558
股权投资	44	0	-467	-910
其他长期资产变化	1,125	14	15	18
融资活动现金流	-4,122	-1,342	394	293
借款增加	-3,456	-700	-700	-700
股利及利息支付	-584	-500	-500	-616
股东融资	60	60	60	60
其他影响	-142	-202	1,534	1,549

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,544	22,431	22,567	25,068
营业成本	13,978	16,209	16,415	18,359
税金及附加	113	157	158	175
销售费用	69	90	113	150
管理费用	465	561	621	752
研发费用	711	785	835	953
财务费用	472	463	462	585
信用减值损失	-80	-60	-50	-40
资产减值损失	-551	-300	-280	-250
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	103	413	931	1,429
其他收益	76	76	76	76
营业利润	2,299	4,310	4,654	5,322
营业外收入	80	80	80	80
营业外支出	135	135	135	135
利润总额	2,244	4,255	4,599	5,267
所得税	165	319	690	790
净利润	2,079	3,936	3,909	4,477
少数股东损益	510	787	586	672
归属母公司净利润	1,569	3,149	3,323	3,805
NOPLAT	2,517	4,364	4,302	4,974
EPS(摊薄) (元)	1.75	3.51	3.70	4.24

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	34.3%	21.0%	0.6%	11.1%
EBIT 增长率	181.6%	73.7%	7.3%	15.6%
归母净利润增长率	1,255.0%	100.7%	5.5%	14.5%
获利能力				
毛利率	24.6%	27.7%	27.3%	26.8%
净利率	11.2%	17.5%	17.3%	17.9%
ROE	39.5%	42.4%	29.3%	24.1%
ROIC	22.2%	31.6%	27.6%	27.4%
偿债能力				
资产负债率	81.0%	71.6%	62.0%	53.7%
债务权益比	306.9%	154.5%	95.1%	63.7%
流动比率	0.6	0.9	1.1	1.4
速动比率	0.5	0.8	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.7
应收账款周转天数	4	4	5	5
应付账款周转天数	48	50	58	53
存货周转天数	36	38	40	37
每股指标(元)				
每股收益	1.75	3.51	3.70	4.24
每股经营现金流	4.08	7.18	4.78	5.04
每股净资产	2.68	5.66	9.36	13.60
估值比率				
P/E	12	6	6	5
P/B	8	4	2	2
EV/EBITDA	43	28	27	24

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：冯昱祺

伯明翰大学金融工程硕士，曾就职于神华集团，2020年加入华创证券研究所。

研究员：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

研究员：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522