

公司点评
雪天盐业(600929.SH)
基础化工 | 化学原料
2022H1 产销两旺，主营产品量价齐升

2022 年 07 月 12 日

评级 增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	8.92
52 周价格区间(元)	6.10-9.68
总市值(百万)	13152.40
流通市值(百万)	9301.15
总股本(万股)	147448.10
流通股(万股)	104273.00

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
雪天盐业	2.29	31.95	37.65
化学原料	-6.62	-5.88	5.13

邹建军
分析师

执业证书编号:S0530521080001
zoujianjun@hncasing.com

蔡凌寒
研究助理

cailinghan@hncasing.com

相关报告

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	2,164.48	4,780.26	5,969.09	6,739.70	7,436.27
净利润(百万元)	145.35	401.71	803.11	895.11	1,023.66
每股收益(元)	0.10	0.27	0.54	0.61	0.69
每股净资产(元)	1.77	3.34	3.66	4.00	4.40
P/E	94.44	34.17	17.09	15.34	13.41
P/B	5.27	2.78	2.55	2.33	2.12

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2022 年以来纯碱行业维持较高景气。**二季度 2022 年纯碱价格维持在 2700 元/吨的水平左右。价格维持高位的原因一方面是行业开工率维持高位，提升空间有限；另一方面是下游光伏玻璃产能投产积极，持续拉动纯碱需求。传统需求领域，虽然地产投资完成额增速处于下降的态势，但是随着政府对地产行业的监管放松，下游建造需求有支撑。氯化铵市场整体呈现上涨趋势，价格突破 1500 元/吨创出年内新高，主要受供应端稍显紧张的影响，预计下半年氯化铵价格仍可维持高位。公司旗下湘渝盐化拥有年产 100 万吨的井矿盐、纯碱 70 万吨/年、氯化铵 70 万吨/年的产能，2022 年这些产能将继续享受纯碱行业高景气所带来的丰厚利润以及充沛现金流，为公司其他业务的扩张提供有力的资金保障。
- **食用盐高端化、全国化战略稳步推进。**公司于 2021 年 4 月底推出高端小包装盐松鹤 997 系列产品，推动食用盐高端化战略迈向新阶段。中高端产品在品牌力较强和动销较好、费用投入较大的省内市场推进较为顺利，省外市场积极招商，目前已基本实现全市场覆盖，省内产品结构优于省外，预计省外市场增长以量增为主，省内市场增长以价升为主。同时，公司积极与连锁商超合作，加大全国范围内铺货，连锁商超渠道作为品牌展示和中高端食盐的重要销售渠道，预计今年实现中高双位数增长，有望带动中高端产品占比提升。此外，公司领先于行业在品牌宣传与消费者教育上发力，雪天盐的品牌知名度与影响力持续提升，带动全国化进程的稳步推进。
- **盐穴资源开发空间广阔。**盐穴的综合利用开发是国家支持、行业内重点关注的发展方向，目前行业内已有中盐集团做了相关的实验项目，并已在 2021 年成功运行。公司也具备好的资源，旗下拥有四大井矿盐企业，规模较大，开采时间也较长，因此具备较丰富的盐穴资源，如公司旗下的湘衡盐化，1969 年建矿，其目前每年产能达到 260 万吨以上，其每年新增盐穴空间仍在持续增加。衡阳盐穴综合利用开发也列入了湖南省十四五重点规划项目，政府支持推进项目。公司目前正筹划对其盐穴资源进行综合利用开发，未来有望贡献业绩增量。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 59.69/67.40/74.36 亿元，实现归属净利润分别为 8.03/8.95/10.24 亿元，对应 EPS 分别为 0.54/0.61/0.69 元/股。公司是行业内领先做中高端食用盐转型的企业，随着省内市场持续深耕、省外市场进一步打开、新兴渠道建设逐步完善，中高端产品销量有望得到较大提升，从而推升食盐吨价，增强盈利能力，预计 2022 年盐业务贡献利润约 1.7 亿元，给予公司盐业务 2022 年 34-38 倍 PE；纯碱行业高景气度，盐化工产业实现量价齐升，贡献业绩弹性，预计 2022 年盐化工业务贡献利润约 6.33 亿元，给予盐化工业务 2022 年 10-12 倍 PE，综合两部分业务给予目标市值区间 121.40-140.56 亿元，对应股价合理区间为 8.24-9.54 元/股，考虑到公司盐穴资源丰富，未来有望贡献业绩增量，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**氯碱行业景气下行风险；中高端食用盐产品推广不及预期；渠道建设不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,164.4	4,780.2	5,969.0	6,739.7	7,436.2	营业收入	2,164.4	4,780.2	5,969.0	6,739.7	7,436.2
减: 营业成本	1,482.4	3,353.3	3,859.0	4,383.0	4,836.4	增长率(%)	-4.73	120.85	24.87	12.91	10.34
营业税金及附加	61.14	103.18	128.84	145.48	160.51	归属母公司股东净利润	145.35	401.71	803.11	895.11	1,023.6
营业费用	195.13	342.27	429.77	485.26	535.41	增长率(%)	-1.12	176.37	99.92	11.46	14.36
管理费用	159.17	334.33	423.81	478.52	527.98	每股收益(EPS)	0.10	0.27	0.54	0.61	0.69
研发费用	84.99	187.88	238.76	269.59	260.27	每股股利(DPS)	0.05	0.18	0.23	0.26	0.30
财务费用	20.05	29.84	31.77	14.80	1.00	每股经营现金流	0.15	0.41	0.88	1.22	1.27
减值损失	-4.27	4.67	5.83	6.58	7.27	销售毛利率	0.32	0.30	0.35	0.35	0.35
加: 投资收益	2.19	1.34	12.00	15.00	15.00	销售净利率	0.07	0.09	0.15	0.15	0.15
公允价值变动损益	3.77	18.12	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.05	0.08	0.15	0.15	0.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.06	0.15	0.17	0.19	0.24
营业利润	182.65	502.70	919.51	1,036.2	1,186.5	市盈率(P/E)	94.44	34.17	17.09	15.34	13.41
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	5.27	2.78	2.55	2.33	2.12
利润总额	180.58	470.59	937.90	1,045.3	1,195.4	股息率(分红/股价)	0.01	0.02	0.03	0.03	0.03
减: 所得税	24.28	29.56	58.91	65.66	75.09	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	156.30	441.03	878.99	979.69	1,120.3	收益率					
减: 少数股东损益	10.95	39.32	75.88	84.58	96.72	毛利率	31.51%	29.85%	35.35%	34.97%	34.96%
归属母公司股东净利润	145.35	401.71	803.11	895.11	1,023.6	三费/销售收入	17.29%	14.78%	14.83%	14.52%	14.31%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EBIT/销售收入	9.27%	10.47%	16.24%	15.73%	16.09%
货币资金	483.42	713.04	1,088.4	2,121.6	3,194.0	EBITDA/销售收入	20.08%	19.21%	27.18%	26.58%	26.76%
交易性金融资产	242.76	680.74	600.00	600.00	600.00	销售净利率	7.22%	9.23%	14.73%	14.54%	15.07%
应收和预付款项	319.18	785.95	947.68	1,082.7	1,189.9	资产获利率					
其他应收款(合计)	58.16	70.87	112.47	117.97	133.48	ROE	5.34%	7.96%	14.59%	14.88%	15.51%
存货	215.96	557.37	615.00	708.51	778.11	ROA	3.18%	4.80%	9.27%	9.51%	10.11%
其他流动资产	143.99	106.79	221.26	216.74	251.31	ROIC	5.65%	15.24%	17.03%	18.98%	24.12%
长期股权投资	0.00	0.00	50.00	90.00	130.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	37.47%	37.93%	33.84%	32.72%	30.74%
投资性房地产	0.00	0.00	4.84	14.35	23.55	投资资本/总资产	70.84%	62.29%	59.65%	48.87%	40.22%
固定资产和在建工程	2,372.9	4,277.1	3,831.4	3,304.4	2,690.4	带息债务/总负债	51.92%	29.39%	17.97%	10.23%	3.54%
无形资产和开发支出	598.32	1,003.4	988.94	972.88	955.32	流动比率	1.47	1.31	1.63	1.90	2.20
其他非流动资产	137.67	180.88	207.17	180.50	180.50	速动比率	1.07	0.98	1.21	1.49	1.79
资产总计	4,572.3	8,376.2	8,667.2	9,409.7	10,126.	股利支付率	50.51%	67.26%	42.80%	42.80%	42.80%
短期借款	277.65	201.69	0.00	0.00	0.00	收益留存率	49.49%	32.74%	57.20%	57.20%	57.20%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	646.70	1,515.8	1,724.1	1,966.0	2,166.5	总资产周转率	0.47	0.57	0.69	0.72	0.73
长期借款	611.97	732.16	526.88	314.95	110.09	固定资产周转率	1.20	1.50	1.98	2.38	2.84
其他负债	176.98	727.25	681.66	797.61	836.66	应收账款周转率	7.71	6.74	7.03	6.93	6.96
负债合计	1,713.3	3,176.9	2,932.7	3,078.5	3,113.2	存货周转率	6.86	6.02	6.27	6.19	6.22
股本	917.75	1,350.1	1,350.1	1,350.1	1,350.1	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	588.47	2,356.2	2,356.2	2,356.2	2,356.2	EBIT	200.63	500.43	969.67	1,060.1	1,196.4
留存收益	1,214.0	1,337.1	1,796.5	2,308.6	2,894.1	EBITDA	434.55	918.21	1,622.1	1,791.4	1,989.8
归属母公司股东权益	2,720.3	5,043.6	5,503.0	6,015.0	6,600.6	NOPLAT	159.96	493.59	888.72	981.25	1,109.2
少数股东权益	138.77	155.64	231.52	316.10	412.82	净利润	145.35	401.71	803.11	895.11	1,023.6
股东权益合计	2,859.0	5,199.2	5,734.5	6,331.1	7,013.4	EPS	0.10	0.27	0.54	0.61	0.69
负债和股东权益合计	4,572.3	8,376.2	8,667.2	9,409.7	10,126.	BPS	1.77	3.34	3.66	4.00	4.40
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE	94.44	34.17	17.09	15.34	13.41
经营性现金净流量	219.01	600.40	1,298.2	1,799.7	1,873.0	PEG	-84.10	0.19	0.17	1.34	0.93
投资性现金净流量	-506.76	-1,094.	-140.45	-156.76	-156.62	PB	5.27	2.78	2.55	2.33	2.12
筹资性现金净流量	566.49	-176.67	-782.43	-609.81	-643.95	PS	6.34	2.87	2.30	2.04	1.85
现金流量净额	278.78	-670.01	375.40	1,033.1	1,072.4	PCF	62.68	22.86	10.57	7.63	7.33

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438