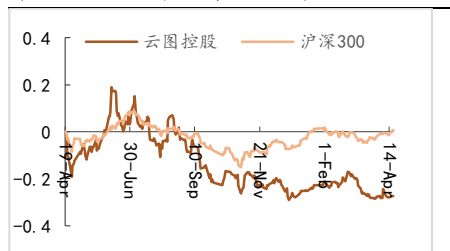


评级： 买入

翟绪丽
 首席分析师
 SAC 执证编号：S0110522010001
 zhaixuli@sczq.com.cn
 电话：010-81152683

甄理
 化工行业研究助理
 zhenli@sczq.com.cn
 电话：010-81152643

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	11.18
一年内最高/最低价(元)	18.58/10.81
市盈率(当前)	9.05
市净率(当前)	1.76
总股本(亿股)	12.08
总市值(亿元)	135.02

资料来源：聚源数据

核心观点

● 事件：

公司发布 2023 年一季度报告，2023 年一季度公司实现营业收入 56.77 亿元，同比增长 2.89%，环比增长 2.7%；实现归母净利润 3.54 亿元，同比减少 23.96%，环比增长 87.3%。

● 原材料价格上涨，一季度利润同比有所下滑。

根据百川盈孚数据，2023 年一季度公司主营产品复合肥（氯基）、黄磷、磷酸一铵、轻质纯碱、重质纯碱以及氯化铵市场均价分别为 3081.31 元/吨、29156.13 元/吨、3353.87 元/吨、2740.56 元/吨、2957.18 元/吨、1140.39 元/吨，分别同比+0.53%、-11.7%、+8.94%、+11.92%、+11.44%、+4.33%，分别环比-1.92%、-8.06%、+5.43%、+3.11%、+7.78%、+17.09%。同比来看，一季度复合肥价格同比基本持平，纯碱涨幅明显；原材料方面，2023 年一季度磷矿石、尿素以及氯化钾价格分别为 1059.98 元/吨、2682.41 元/吨、3552.69 元/吨，分别同比+61.99%、+0.94%、-6.39%，磷矿石价格的大幅上涨导致生产成本上升、利润承压，2023Q1 销售毛利率和净利率分别为 12.45%和 6.24%，分别同比下滑 3.41pct 和 2.27pct。环比来看，复合肥价格微降，纯碱、氯化铵价格上行，叠加化肥由淡季转向旺季，利润环比大幅改善。

● 化肥旺季延续，复合肥增量可期。

近年来，粮食安全引起全球各国重视，粮食价格仍维持在相对高位，农户种植热情提高，对于化肥需求旺盛。我国耕地面积广阔，各地用肥时间存在差异，整体来看每年 3 月至 10 月为化肥销售旺季，未来两个季度化肥需求仍有望维持较高水平。同时公司规划的 110 万吨复合肥产能也有望在今年落地，公司市占率有望提升，复合肥板块盈利能力将进一步增强。

● 投资建议：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.83/17.1/20.23 亿元，EPS 分别为 1.31/1.42/1.67 元，对应 PE 分别为 9/8/7 倍。公司专注复合肥的生产和销售，渠道优势明显，复合肥的产能布局将为公司业绩的稳步增长奠定基础；磷矿石项目的推进，将完善上下游产业链，提升公司的盈利水平，维持“买入”评级。

● 风险提示：磷化工产品价格下跌，新项目投产不及预期。

盈利预测

	2022	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	205.02	205.14	239.27	274.62
营收增速(%)	37.6%	0.1%	16.6%	14.8%
净利润(亿元)	14.92	15.83	17.1	20.23
净利润增速(%)	21.1%	6.1%	8.0%	18.3%
EPS(元/股)	1.24	1.31	1.42	1.67
PE	9.08	8.56	7.93	6.70

资料来源：Wind，首創證券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,629	12,641	15,109	17,977	经营活动现金流	863	3,103	2,099	2,820
现金	3,614	6,116	7,374	9,266	净利润	1,492	1,583	1,710	2,023
应收账款	596	837	868	914	折旧摊销	718	837	839	867
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	190	167	167	160
预付账款	1,720	1,195	1,636	1,912	投资损失	-11	-12	-12	-12
存货	3,315	3,743	4,383	4,910	营运资金变动	-1,484	467	-643	-232
其他	384	750	848	975	其它	-41	61	37	13
非流动资产	9,076	9,314	9,820	10,379	投资活动现金流	-1,420	-1,075	-1,345	-1,426
长期投资	30	30	30	30	资本支出	-2,483	-1,061	-1,325	-1,399
固定资产	4,691	4,748	4,855	4,970	长期投资	0	0	0	0
无形资产	1,188	1,108	1,197	1,301	其他	1,063	-14	-20	-27
其他	1,358	1,371	1,392	1,419	筹资活动现金流	2,317	475	504	499
资产总计	18,705	21,955	24,929	28,356	短期借款	1,222	1,019	1,019	1,019
流动负债	9,036	10,191	10,929	11,847	长期借款	1,128	925	925	925
短期借款	2,868	2,962	3,056	3,150	其他	-288	48	118	143
应付账款	1,285	1,349	1,497	1,702	现金净增加额	1,760	2,502	1,258	1,892
其他	143	143	143	143					
非流动负债	1,910	2,835	3,760	4,684	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,703	2,627	3,552	4,477	成长能力				
其他	207	208	208	207	营业收入	37.6%	0.1%	16.6%	14.8%
负债合计	10,946	13,026	14,689	16,531	营业利润	16.9%	6.0%	7.9%	18.1%
少数股东权益	79	79	79	79	归属母公司净利润	21.1%	6.1%	8.0%	18.3%
归属母公司股东权益	7,680	8,850	10,161	11,746	获利能力				
负债和股东权益	18,705	21,955	24,929	28,356	毛利率	15.2%	16.6%	15.9%	16.1%
					净利率	7.3%	7.7%	7.1%	7.4%
					ROE	19.2%	17.7%	16.7%	17.1%
					ROIC	15.0%	13.7%	12.7%	12.8%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	20,502	20,514	23,927	27,462	资产负债率	58.5%	59.3%	58.9%	58.3%
营业成本	17,380	17,106	20,115	23,043	净负债比率	71.2%	73.3%	73.8%	72.6%
营业税金及附加	91	116	129	145	流动比率	1.1	1.2	1.4	1.5
营业费用	303	410	479	549	速动比率	0.7	0.9	1.0	1.1
研发费用	287	288	359	412	营运能力				
管理费用	597	615	718	824	总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.0
财务费用	139	167	167	160	应收账款周转率	40.9	28.6	28.1	30.8
资产减值损失	-21	-21	-21	-21	应付账款周转率	16.5	13.0	14.1	14.4
公允价值变动收益	1	1	1	1	每股指标(元)				
投资净收益	11	11	11	11	每股收益	1.24	1.31	1.42	1.67
营业利润	1,782	1,890	2,039	2,407	每股经营现金	0.71	2.57	1.74	2.33
营业外收入	12	11	11	12	每股净资产	6.36	7.33	8.41	9.73
营业外支出	37	37	37	37	估值比率				
利润总额	1,757	1,864	2,013	2,382	P/E	9.08	8.56	7.93	6.70
所得税	265	281	303	359	P/B	1.76	1.53	1.33	1.15
净利润	1,492	1,583	1,710	2,023					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	1,492	1,583	1,710	2,023					
EBITDA	2,614	2,868	3,020	3,409					
EPS (元)	1.24	1.31	1.42	1.67					

分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 3 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。

甄理，化工行业研究助理，清华大学有机化学博士，1 年化工实业工作经验，2022 年 6 月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现