

纯碱景气持续延续,弹性标的业绩不断兑现

山东海化(00822)

事件

公司发布 2021 年半年度业绩预告。
 公司预计 2021 年上半年实现归母净利润 2.30-2.70 亿元，上年同期为亏损 1.34 亿元。

简评

纯碱市场景气,公司业绩逐季增长

2021 年纯碱市场景气向上,全国轻质纯碱价格由 1418 元/吨上涨至 1824 元/吨,重质纯碱价格由 1471 元/吨上涨至 1932 元/吨;Q1、Q2 轻碱均价分别为 1528、1790 元/吨,重碱均价分别为 1579、1864 元/吨。上半年轻碱、重碱均价分别为 1660、1773 元/吨,同比分别+262、252 元/吨。

随着下游行业景气度回升,需求增加,公司主导产品量价齐升,Q1 实现净利润 0.65 亿元,Q2 净利润预计为 1.65-2.05 亿元。

供需持续趋紧,纯碱价格中枢有望维持较高位置

2021 年 1 月份至 4 月初国内纯碱一直延续走高趋势,春节前供应减量以及需求释放是价格上涨的主要动力。4 月中旬开始直至 5 月上旬国内纯碱进入供需博弈阶段,价格平稳运行。6 月起重回增长,主要由于市场库存下降和重碱需求增加,下半年随着光伏玻璃需求进一步拉动,纯碱价格下半年有望大幅景气上行。

我们认为行业供需正持续趋紧,21-22 年价格中枢有望维持高位:21 年开始为我国光伏玻璃密集投产期,21-23 预计新带来纯碱需求 115、129、118 万吨,对应每年约 4%增长,仅这一单项就持平往年每年的纯碱需求增速;目前全国范围内原则已禁止氨碱、联碱新建,19-20 有超预期产能投放,21、22 年行业规划新增产能分别约为 80、40 万吨;且部分行业产能有腾退或者主动退出计划(连云港 120 万吨可能一年内退出),预计行业净新增产能将非常有限。此外,纯碱生产中,煅烧石灰石等流程排放大量二氧化碳,单位 GDP 碳排放居于化工品前列,内蒙能耗新政已提出不再审批纯碱新增产能项目,后续多省份都可能跟进,行业可能将很快触及产能天花板。综合而言,我们判断 21-22 年行业景气延续。

公司为氨碱法全球龙头,规模效应与各产品协同效应显著

公司地处国内重要的海盐产区,综合利用当地丰富的卤水资源,相继开发了纯碱、原盐、溴素、氯化镁等产品,目前纯碱产能为 280 万吨,溴素产能为 8250 吨,氯化钙产能为 40 万吨。公司产

维持
买入
郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执证编号: S1440518100005

发布日期: 2021 年 07 月 07 日

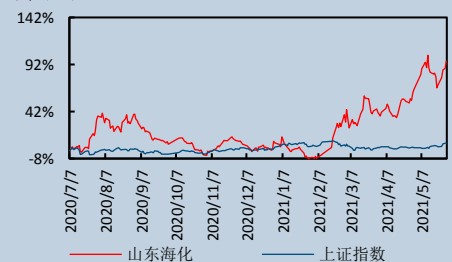
当前股价: 7.75 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	/	34.53/31.15	93.22/85.19
12 月最高/最低价 (元)			7.7/3.33
总股本 (万股)			89,509.19
流通 A 股 (万股)			89,509.19
总市值 (亿元)			63.82
流通市值 (亿元)			63.82
近 3 月日均成交量 (万股)			3,001.7
主要股东			
山东海化集团有限公司			40.34%

股价表现



相关研究报告

业链布局以纯碱生产为中心，上游有原盐，下游有小苏打，同时辅以溴素、氯化钙、硫酸钾、氯化镁等产品，具备显著的规模效应与各产品之间的协同效应优势。

根据业绩预告，我们预测 2021-2023 年净利润分别为 5.77、7.03、8.18 亿元，对应 PE 分别为 12.0、9.9 和 8.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示

纯碱价格下跌；原材料价格波动等

图表1： 预测和比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,621.3	3,687.6	4,858.1	5,365.0	5,837.7
增长率(%)	-12.2	-20.2	31.7	10.4	8.8
净利润(百万元)	163.0	-252.2	577.0	702.5	817.9
增长率(%)	-72.2	-254.7	328.8	21.7	16.4
ROE(%)	4.9	-8.4	15.9	16.7	16.5
EPS(元)	0.2	-0.3	0.6	0.8	0.9
P/E	44.5	-28.7	12.0	9.9	8.5
P/B	2.2	2.4	1.9	1.6	1.4

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

郑勇：石化&化工行业首席。北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，5 年基础化工研究经验。

2018-2019 年万得金牌分析师第一名、2017-2019 中国证券分析师金翼奖第一名团队成员；2017 年新财富入围。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk