

成本和需求影响 22 年和 23Q1 业绩承压，随需求复苏有望迎边际改善

核心观点

华锦股份 22 年实现营业收入 490.62 亿元，同比+26.95%；实现归母净利润 5.29 亿元，同比-43.89%；2022 年受地缘政治、通货膨胀等因素影响，国际油价震荡上行，导致公司石化板块和石化下游精细化工板块盈利承压；2023Q1，公司营收 99.75 亿元，同比下降 6.73%；归母净利润-4.98 亿元，同比下降 275.25%；扣非净利润-5.04 亿元，同比下降 279.44%。

事件

4 月 13 日，公司发布 2022 年年报：2022 年公司实现营业收入 490.62 亿元，同比+26.95%；实现归母净利润 5.29 亿元，同比-43.89%；实现扣非归母净利润 4.83 亿元，同比-45.95%。2022Q4 单季，公司实现营业收入 135.25 亿元，同比-1.13%，环比+18.85%；实现归母净利润 0.16 亿元，同比-96.6%，环比+34.51%；实现扣非归母净利润-0.02 亿元，同比-100.55%，环比-158.47%。2023Q1，公司营收 99.75 亿元，同比下降 6.73%；归母净利润-4.98 亿元，同比下降 275.25%。

简评

成本上升叠加需求影响，公司 22 年业绩承压

2022 年受国际政治动荡影响，美元汇率持续走高，造成公司进口原油成本上升，同时公司主要化工品下游消费市场持续低迷，产品价格上涨幅度低于原材料上涨幅度，导致公司下半年盈利承压，公司全年整体毛利率 16.53%，石化板块、化肥板块、精细化工板块的毛利率分别为 16.21%、39.32%、4.89%，较去年同期均有所下滑。

分板块来看：**石化板块**，营业成本为 353.99 亿，同比高增 38.37%，实现营业收入 422.49 亿，同比增长 32.12%；**化肥板块**，2022 年公司把握市场机遇，销售价格创历史新高，尿素价格最高达到 3400 元/吨，销售量下滑 19.32%至 111.09 万吨，实现营业收入 26.68 亿，同比降低 4.92%；**精细化工板块**，受上游原材料成本上涨影响，营业成本上涨 18.47%至 36.37 亿，同时实现营收 38.24 亿，同比增长 6.23%。

2023 年 Q1，受到天然气成本提升等因素影响，公司盈利能力仍承压，整体毛利率 11.45%，公司单季营收 99.75 亿元，同比下降 6.73%；归母净利润-4.98 亿元，同比下降 275.25%；扣非净利润-5.04 亿元，同比下降 279.44%。后续随着石化、煤化工下游需求逐步复苏，以及原料成本逐渐稳定，公司盈利能力有望迎来边际改善。

华锦股份 (000059.SZ)

首次评级

买入

分析师：邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号:s1440518030004

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2023 年 05 月 03 日

当前股价：6.99 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
-11.52/-13.73	-2.10/-3.89	18.27/5.94
12 月最高/最低价 (元)		8.87/5.53
总股本 (万股)		159,944.25
流通 A 股 (万股)		159,944.25
总市值 (亿元)		111.80
流通市值 (亿元)		111.80
近 3 月日均成交量 (万)		2750.24
主要股东		
北方华锦化学工业集团有限公司		27.16%

股价表现



相关研究报告

石化一体化产业布局，多元化产品线发展

公司当前主要布局石油化工、化学肥料、沥青/润滑油三大支柱产业，是国内重要的成品油、中间石化产品、化工产品生产企业。公司积极推动上下游协同发展，**石油化工方面**，构建炼油、聚烯烃、ABS、偏三甲苯等特点鲜明的炼化一体化产业链；**化学肥料方面**，公司谋求向下游高附加值产品发展，延伸尿素产业链推动转型发展；**沥青/润滑油方面**，建设特色润滑油—高等级道路沥青—化工新材料的环烷基资源综合深加工产业基地，打造多元化产品格局。

坚持创新驱动战略，支撑公司长期发展。公司重视科技创新能力，持续加大科技研发投入，2022 年公司研发费用为 1.44 亿，同比上涨 15.88%，并取得显著成果。聚合物新产品稳步开发，公司累计试产 10 个聚合物新产品 2.1 万吨，其中高流动聚苯乙烯 HIPS425 为国内首创，高抗冲高透明聚丙烯 RC-20M 为国内第二家；聚合物改性及助剂取得突破，白色母粒成功研发并批量供货，淡天蓝色母粒实现批量试产，研发 5 个聚合物新产品生产所需复配助剂并应用；石油与精细化工研发项目取得新进展，RIM 树脂项目完成中试验证，β 成核剂完成制备工艺及小试产品研发。

盈利预测与估值：预计公司 2023、2024、2025 年归母净利润为 5.4 亿元、6.5 亿元和 8.3 亿元，EPS 分别为 0.34 元、0.41 元和 0.52 元，对应当前股价 PE 分别为 20.7X、17.1X 和 13.4X，给予“买入”评级。

图表 1：预测与比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	38,552	49,062	52,147	53,905	55,229
YoY(%)	26.66	27.26	6.29	3.37	2.46
净利润(百万元)	894	529	540	653	834
YoY(%)	175.47	-40.85	2.06	20.94	27.78
毛利率(%)	20.91	16.53	17.76	18.21	18.67
净利率(%)	2.32	1.08	1.03	1.21	1.51
ROE(%)	6.26	3.67	3.64	4.26	5.24
EPS(摊薄/元)	0.56	0.33	0.34	0.41	0.52
P/E(倍)	12.51	21.14	20.72	17.13	13.40
P/B(倍)	0.78	0.77	0.75	0.73	0.70

资料来源: Wind, 中信建投,

风险提示：

- (1) 原油价格持续上涨：原油价格与国际政治经济形势高度关联且具波动较大，如果原油价格进一步上涨，进一步增加公司成本压力，进而影响公司盈利能力；
- (2) 行业竞争格局变化：国内炼油及化工配套项目较多，可能造成某类产品板块产能局部过剩，进而加剧行业竞争，挤压业内盈利空间；
- (3) 全球经济下行：炼化产品下游分支众多且分布较广，与宏观经济形势关联度较高，经济下行可能影响行业产品需求，公司业绩有受损风险。
- (4) 敏感性分析：

图表 2：公司 2023 年营业收入敏感性分析

2023 公司营收（百万元）		2023 公司石化板块营收增速				
		1%	3%	5%	7%	9%
2023 公司精细化 工板块营收增速	0%	50305	51150	51994	52839	53684
	2%	50381	51226	52071	52916	53761
	4%	50457	51302	52147	52992	53837
	6%	50534	51379	52224	53069	53914
	8%	50610	51455	52300	53145	53990

数据来源：Wind，中信建投

分析师介绍

邓胜

能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

研究助理

彭岩

天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（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。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 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 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