


2023年04月25日
雪天盐业(600929.SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

食品及饲料添加剂

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

9.83元

股价(2023-04-24)

7.70元

交易数据

总市值(百万元) 11,353.50

流通市值(百万元) 8,194.72

总股本(百万股) 1,474.48

流通股本(百万股) 1,064.25

12个月价格区间 6.1/10.86元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.1	-2.1	8.5
绝对收益	-5.2	-6.9	7.7

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

相关报告

产品高端化持续推进，盐化工板块有效发力 2023-01-06

食用盐高端战略持续发力，产业链布局逐步完善 2022-10-25

产品结构持续优化，盐化工板块逐步发力

事件：公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现营收64.41亿元（同比+34.74%），实现归母净利润7.69亿元（同比+91.48%），23Q1公司实现营收15.01亿元（同比+0.46%），实现归母净利润2.06亿元（同比+45.21%）。

产品结构持续优化，品牌高端化持续推进：公司是我国盐行业龙头之一，主要产品为包含食盐、工业盐及畜牧盐等的各类盐产品、芒硝、烧碱、双氧水、纯碱、氯化铵等。公司矿产资源优势突出，当前拥有湘衡盐化、湘澧盐化、九二盐业和湘渝盐化等四个重要生产企业采矿权。报告期公司稳健运行，在传统主业盐板块，公司持续受益高端战略，小包盐结构持续优化，根据公告，2022年公司盐产品均价同比+11.4%，在各类盐销量同比基本持平的情况下带动公司各类盐产品营收26.55亿元，同比+26.67%，为公司盈利能力增加带来有力支撑。公司持续践行产品高端化，根据公告，公司专注推广以“雪天”松态997为主，以及低钠盐、非碘盐等中高端系列产品，此外增鲜控钠盐、聚优盐、锶盐、南海海盐亮相首届中国（澳门）高品质消费博览会，未来随着公司产品高端指标不断凸显以及市场推广持续推进，公司盐产品平均价格有望持续提升，为业绩增加带来有力支撑。

盐化工项目逐步释放，盐+新能源产业链不断延伸：除食用盐外，公司在盐化工领域持续发力，根据公告，2022年公司子公司九二盐业30万吨/年离子膜烧碱项目产能释放，18万吨/年双氧水产能已产出成品，湘渝盐化煤气化节能升级改造和九二盐业热电联产两个重点项目竣工，公司纯碱及氯化铵产能有望进一步提升至90万吨/年，河北永大海盐生产技术技改扩能项目实现建筑主体结构封顶，为公司业绩提升带来有力支撑。此外在盐+新能源产业链延伸方向上，根据公告，公司充分利用自身资源优势，盐穴资源综合利用开始试点，与中国电力等签署的全国首个百兆瓦级盐穴压缩空气储能示范项目落户湘衡盐化，并参与美特新材料增资扩股，未来随着各个项目有序推进，公司有望充分受益。

投资建议：我们预计公司2023年-2025年的净利润分别为9.66亿元、11.10亿元、12.33亿元，给予23年15xPE，维持买入-A投资评级。

风险提示：在建项目落地不及预期；宏观环境不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	4,780.3	6,440.7	7,291.8	8,131.9	8,621.5
净利润	401.7	769.2	966.2	1,110.0	1,233.9
每股收益(元)	0.27	0.52	0.66	0.75	0.84
每股净资产(元)	3.42	4.21	4.59	4.98	5.42

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	28.3	14.8	11.8	10.2	9.2
市净率(倍)	2.3	1.8	1.7	1.5	1.4
净利润率	8.4%	11.9%	13.3%	13.6%	14.3%
净资产收益率	8.0%	12.4%	14.3%	15.1%	15.5%
股息收益率	2.4%	3.2%	4.1%	4.7%	5.2%
ROIC	17.3%	18.6%	18.1%	18.6%	18.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034