

2022年10月25日

雪天盐业 (600929.SH)

食用盐高端战略持续发力，产业链布局逐步完善

■ **事件：**公司发布 2022 年三季报，前三季度公司实现收入 46.93 亿元（同比+53.44%），实现归母净利润 6.17 亿元（同比+149.25%）。其中 22Q3 实现营收 13.98 亿元（同比+27.84%，环比-22.36%），实现归母净利润 1.56 亿元（同比+87.11%，环比-51.15%）

■ **食用盐高端战略发力，营销模式改革逐步推进：**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，矿产资源优势突出。在不断增强自身资源优势的同时，公司持续扩张产能，通过收购湘渝盐化，公司盐产品生产能力有效提升，规模效应不断增强，为公司盈利能力增加提供支撑。报告期公司经营稳健，在传统主业食用盐方面，公司坚持高端战略，推出以“雪天”松态 997 为代表的高端系列产品以及活水盐、海藻碘盐、南岳寿山盐等中高端系列产品，同时增鲜控钠盐、聚优盐、铈盐已列入新品上市计划，公司中高端食盐产品布局逐步完善。

■ **盐化工领域有序推进，产业链布局逐步完善：**除食用盐外，公司向盐化工领域布局不断推进，根据公告，未来公司子公司九二盐业将拥有 30 万吨/年烧碱产能及 18 万吨/年双氧水产能，逐步形成盐碱联产、热电联产的循环经济发展格局，同时，公司在 2022 年 10 月发布公告，与永和股份签订战略合作框架协议，根据协议，未来九二盐业氯碱业务将努力促成产能扩产到 50 万吨/年以上，并以现有产业为基础，开展下游产业的深度合作，未来随着双方合作逐步推进，公司氯碱业务有望持续发展。此外，通过收购湘渝盐化，公司已经具备纯碱 70 万吨/年、氯化铵 70 万吨/年的生产能力，并于 21H1 启动合成氨工段的煤气化节能技术升级改造项目，2023 年将全面投产，完成后预计将拥有双 90 万吨/年的生产能力。未来随着公司盐化工业务的快速发展，公司有望充分受益于产业链布局的完善，实现盈利能力的快速提升。

■ **投资建议：**我们预计公司 2022 年-2024 年的净利润分别为 7.88 亿元、8.64 亿元、10.06 亿元，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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	2,164.5	4,780.3	6,316.0	6,629.6	7,424.3
净利润	145.4	401.7	787.8	863.9	1,006.0
每股收益(元)	0.10	0.27	0.53	0.59	0.68
每股净资产(元)	1.84	3.42	4.25	4.73	5.28

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	84.1	30.4	15.5	14.1	12.2
市净率(倍)	4.5	2.4	2.0	1.8	1.6
净利润率	6.7%	8.4%	12.5%	13.0%	13.5%
净资产收益率	5.3%	8.0%	12.6%	12.4%	12.9%
股息收益率	0.6%	0.6%	1.2%	1.3%	1.5%
ROIC	6.7%	17.3%	17.2%	14.4%	16.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

调味品

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价：**9.50 元**
 股价 (2022-10-25) **8.29 元**

交易数据

总市值(百万元)	12,223.44
流通市值(百万元)	8,644.23
总股本(百万股)	1,474.48
流通股本(百万股)	1,042.73
12 个月价格区间	6.10/10.86 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.89	-2.75	44.53
绝对收益	-2.69	-11.69	27.64

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

相关报告

- 雪天盐业：业绩符合预期，盐化工领域持续延伸/张汪强 2022-04-26
- 雪天盐业：高端盐龙头，食用盐和盐化工协同发展/张汪强 2022-02-25

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 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。

■ 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。

■ 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 119 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