

主营产品纯碱量价齐升，业绩创历史新高

山东海化(000822)

事件

公司公布 2022 年半年度业绩预告，预计 2022 年上半年实现归母净利润 6.3-6.9 亿元，同比增长 136.14%-158.63%；扣非净利润 5.4-6.0 亿元，同比增长 116.48%-140.53%，其中 Q2 预计实现归母净利润亿元 4.47-5.07 亿元，同比增长 144.26%-177.05%，单季度业绩创历史新高。

简评

纯碱价格持续上涨，公司经营业绩大幅提升

根据百川盈孚数据，截至 2022 年 7 月 5 日，重质纯碱市场均价为 3045 元/吨，同比上涨 45.97%，轻质纯碱市场均价为 2920 元/吨，同比上涨 57.92%。山东海化做为我国氨碱法龙头企业，具备 280 万吨氨碱法纯碱产能，在纯碱价格上涨，行业景气度持续提升的背景下，公司 2022 年上半年主营产品纯碱销价、销量较上年同期有了较大幅度上涨，公司盈利能力得到大幅改善，经营业绩创历史新高。

出口提升、地产修复结合光伏玻璃投产，纯碱行业维持高景气

出口方面，2022 年以来海外纯碱受能源成本影响价格大幅上涨，国内纯碱出口同比去年大幅提升，2022 年 5 月，国内出口纯碱 19.56 万吨，同比提升 228.93%，全年出口有望维持高位。下游需求端，国内地产端销售数据持续改善，6 月份 30 大中城市商品房成交面积 1668.58 万平方米，环比提升 81.08%，随着地产行业迎来拐点，浮法玻璃需求有望提升保证上游纯碱需求，与此同时光伏玻璃方面受下游光伏行业的持续高景气，2022 年 6 月底，光伏玻璃日熔量为 6.1 万吨，同比提升 69.67%，环比提升 8.35%，光伏玻璃持续超预期投产将会贡献纯碱市场主要需求增量。在出口提升、地产修复结合光伏玻璃投产的背景之下，纯碱行业需求有望持续提升，行业有望维持高景气。

库存持续下降，新增产能尚未投产，下半年供需仍将处于紧平衡

在行业需求提升，供给因检修旺季受限及新增产能短期难以投产的影响下，纯碱企业库存从年初 177 万吨下降至 33 万吨来到历史低位，未来展望方面，在纯碱需求端持续提升的背景下，纯碱行业短期内无新增产能投产，预计下半年行业供需紧平衡将会持续，短期内纯碱价格将维持高位。

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

发布日期：2022 年 07 月 09 日

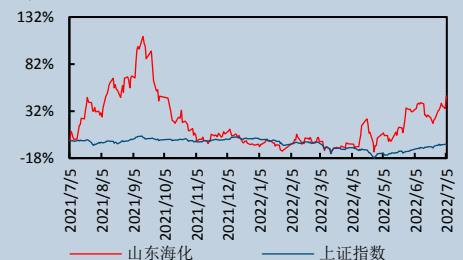
当前股价：10.73 元

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
13.03/6.5	52.95/49.26	45.07/48.33
12 月最高/最低价 (元)		16.0/6.04
总股本 (万股)		89,509.19
流通 A 股 (万股)		89,509.19
总市值 (亿元)		96.04
流通市值 (亿元)		96.04
近 3 月日均成交量 (万股)		5,849.81
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

- 21.08.05 【中信建投化学制品】山东海化(000822):业绩逐季改善，期待下半年业绩集中释放
- 21.07.07 【中信建投化工】山东海化(000822):纯碱景气持续延续，弹性标的业绩不断兑现

(

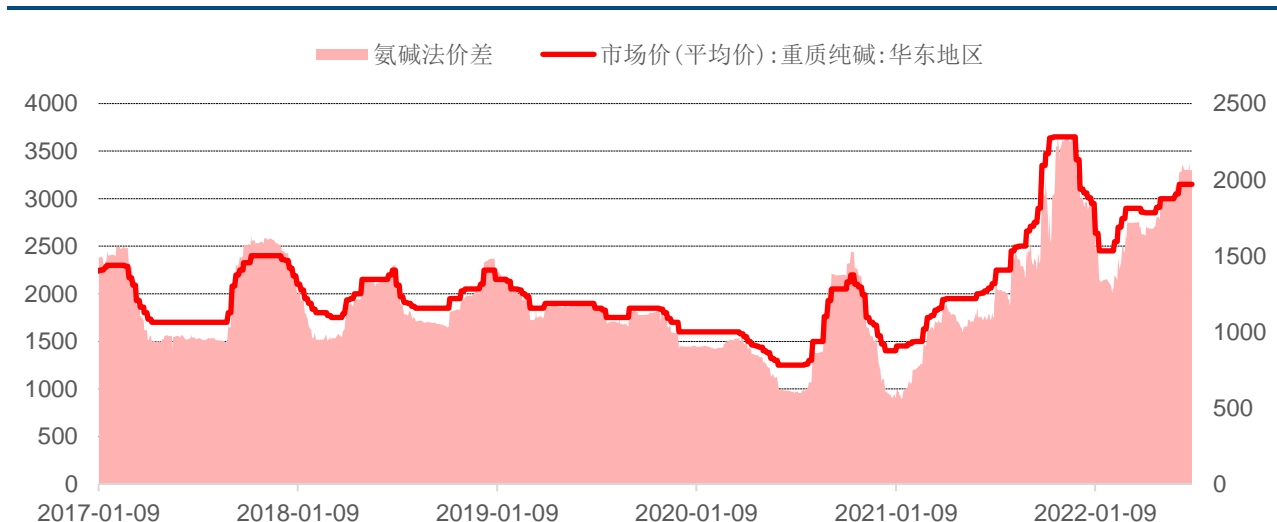
盈利预测与估值：考虑到公司主营产品纯碱持续保持高景气，公司未来业绩有望维持高位，预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润分别至 14.79 亿元、15.03 亿元、15.17 亿元，对应 EPS 分别为 1.65 元、1.68 元、1.69 元，对应 PE 分别为 5.5X、5.4X、5.4X。

风险提示：下游需求不及预期；大宗原材料价格下降；产能过剩。

图表1： 预测与比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,688	5,851	8,064	7,723	7,634
增长率(%)	-20.2	58.7	37.8	-4.2	-1.2
净利润(百万元)	-252	605	1,479	1,503	1,517
增长率(%)	-254.7	-339.7	144.6	1.6	0.9
毛利率(%)	5.3	20.8	29.4	29.7	29.8
净利率(%)	-6.8	10.3	18.3	19.5	19.9
ROE(%)	-8.4	17.2	29.9	23.6	19.3
EPS(摊薄/元)	-0.28	0.68	1.65	1.68	1.69
P/E(倍)	-32.3	13.5	5.5	5.4	5.4
P/B(倍)	2.7	2.3	1.6	1.3	1.0

资料来源: wind, 中信建投

图表2： 氨碱法价差情况（元/吨）


资料来源: wind, 中信建投

图表3： 氨碱法纯碱产业链价格及价差情况

日期	2017	2018	2019	2020				2021				2022	
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
纯碱（元/吨）	2026	1977	1833	1599	1380	1568	1827	1568	1967	2450	3470	2692	2985
原盐（元/吨）	279	294	261	250	220	211	235	249	259	309	509	487	448
动力煤（元/吨）	622	649	585	550	504	573	647	703	837	1053	1202	816	844
氨碱法价差（元/吨）	1257	1171	1112	915	765	921	1103	788	1091	1370	2026	1519	1849

资料来源：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。

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