



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-04-28

公司点评报告

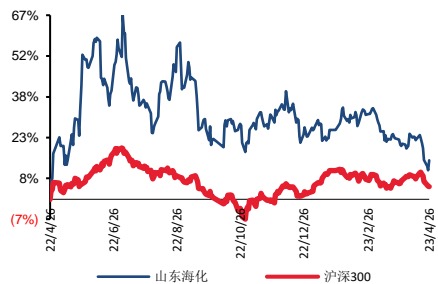
买入/首次

山东海化(000822)

基础化工 化学原料

2023Q1 业绩稳定增长，纯碱盈利维持高位

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 895/895

总市值/流通(百万元) 6,552/6,552

12个月最高/最低(元) 10.73/6.44

相关研究报告:

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

事件: 公司公布 2023 年一季报, 期内实现营业收入 23.65 亿元, 同比增长 9.38%; 实现归母净利润 2.39 亿元, 同比增长 7.33%; 实现扣非归母净利润 2.38 亿元, 同比增长 37.01%; 基本每股收益 0.27 元。

2022 年业绩创近十年新高, 23 年 Q1 业绩维持稳定增长。 据公司年报数据, 2022 年公司实现营收 97.12 亿元, 同比增长 44.7%; 实现归母净利润 11.08 亿元, 同比增长 47.6%, 均创近十年新高。2023 年 Q1, 公司实现归母净利润 2.39 亿元, 保持稳定增长。公司 2022 年实现纯碱产量 301 万吨, 销量 315 万吨, 为国内主要的纯碱生产企业之一, 立足盐化产业, 围绕主导产品纯碱, 积极优化资源配置, 不断提升核心竞争力, 推动企业高质量发展。

纯碱盈利维持高位, 玻璃需求企稳向上。 据百川数据, 2023 年 Q1 轻质纯碱均价 2813 元/吨, 同比上涨 14.3%, 重质纯碱均价 3039 元/吨, 同比上涨 12.9%; 截至 2023 年 4 月 20 日, 联碱、氨碱、天然碱毛利分别为 1108 元/吨、779 元/吨、1563 元/吨, 依然维持在历史较高水平。需求侧, 浮法玻璃需求逐步企稳, 近期价格明显反弹, 光伏玻璃陆续有新线计划投产, 整体来看, 下游需求企稳向上。

布局液流储能, 积极寻求产业链延伸。 2022 年 8 月 20 日, 公司公告, 子公司氯碱树脂与液流储能拟投资设立山东液流海材料科技, 未来主营新材料技术研发、专用化学和电子专用材料的制造、智能输配电及控制设备的销售等。公司依托现有氯碱树脂盐化工产业优势, 向新兴电化学储能产业延伸, 有利于加快产业升级, 促进高质量发展。

投资建议: 预计公司 2023-2025 年归母净利润 11.5/11.4/10.9 亿元, 对应 EPS 为 1.3/1.3/1.3 元, 当前股价对应 PE 为 5.7/5.7/6.0X, 给予“买入”评级。

风险提示: 产品价格下跌、需求下滑、行业产能过剩等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9712	10035	9524	9477
(+/-%)	44.70	3.33	(5.09)	(0.49)
归母净利(百万元)	1108	1146	1143	1091
(+/-%)	47.60	3.50	(0.30)	(4.60)
摊薄每股收益(元)	1.20	1.30	1.30	1.20
市盈率(PE)	6.40	5.70	5.70	6.00

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1413	1291	2331	3905	5042	营业收入	6712	9712	10035	9524	9477
应收和预付款项	246	77	115	71	113	营业成本	5317	7772	8163	7684	7717
存货	724	402	783	337	782	营业税金及附加	124	147	152	144	144
其他流动资产	1148	2161	2234	2119	2108	销售费用	47	78	80	76	76
流动资产合计	3531	3931	5463	6432	8045	管理费用	229	296	305	290	288
长期股权投资	51	53	53	53	53	财务费用	(1)	(3)	(18)	(31)	(45)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	2328	2396	2207	2053	1836	投资收益	7	127	131	124	124
在建工程	112	151	251	351	451	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	109	116	125	137	152	营业利润	1032	1471	1498	1499	1435
长期待摊费用	1	1	1	1	2	其他非经营损益	(5)	(35)	(13)	(18)	(22)
其他非流动资产	108	250	284	326	378	利润总额	1027	1436	1485	1481	1413
资产总计	6242	6899	8385	9354	10916	所得税	275	327	338	338	322
短期借款	80	0	0	0	0	净利润	751	1109	1147	1144	1091
应付和预收款项	770	1204	1284	1167	1193	少数股东损益	1	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	751	1108	1146	1143	1091
其他负债	1453	1569	1702	1468	1688						
负债合计	2303	2773	2986	2635	2881	预测指标					
股本	895	895	895	895	895		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1682	1028	1028	1028	1028	毛利率	20.8%	20.0%	18.7%	19.3%	18.6%
留存收益	1400	2242	3514	4833	6149	销售净利率	11.2%	11.4%	11.4%	12.0%	11.5%
归母公司股东权益	3967	4155	5427	6746	8062	销售收入增长率	82.0%	44.7%	3.3%	(5.1%)	(0.5%)
少数股东权益	(29)	(28)	(28)	(27)	(27)	EBIT 增长率	1303.4%	33.8%	(2.0%)	(0.2%)	(5.9%)
股东权益合计	3938	4126	5399	6718	8035	净利润增长率	397.6%	47.6%	3.5%	(0.3%)	(4.6%)
负债和股东权益	6242	6899	8385	9354	10916	ROE	18.9%	26.7%	21.1%	17.0%	13.5%
						ROA	12.0%	16.1%	13.7%	12.2%	10.0%
						ROIC	28.4%	36.7%	33.2%	36.1%	31.9%
						EPS (X)	0.8	1.2	1.3	1.3	1.2
						PE (X)	8.3	6.4	5.7	5.7	6.0
						PB (X)	1.6	1.7	1.2	1.0	0.8
						PS (X)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
						EV/EBITDA (X)	3.8	3.6	2.4	1.5	0.9

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。