

投资评级 优于大市 维持

尿素景气向好，二季度盈利环比相对稳定

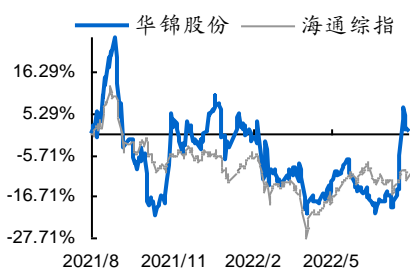
股票数据

08月24日收盘价(元)	7.01
52周股价波动(元)	5.33-9.33
总股本/流通A股(百万股)	1599/1599
总市值/流通市值(百万元)	11212/11212

相关研究

《1Q22 归母净利润回落》	2022.04.27
《油价上涨、需求复苏，2021 年归母净利润改善》	2022.04.13
《2021H1 归母净利润扭亏》	2021.08.26

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	21.7	17.8	20.7
相对涨幅 (%)	25.4	24.9	17.6

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 邓勇

Tel: (021) 23219404

Email: dengyong@htsec.com

证书: S0850511010010

分析师: 朱军军

Tel: (021) 23154143

Email: zjj10419@htsec.com

证书: S0850517070005

分析师: 胡歆

Tel: (021) 23154505

Email: hx11853@htsec.com

证书: S0850519080001

分析师: 刘威

Tel: (0755) 82764281

Email: lw10053@htsec.com

证书: S0850515040001

联系人: 张海榕

Tel: (021) 23219635

Email: zhr14674@htsec.com

投资要点:

- 2Q22 归母净利润环比稳定。**2022 年上半年，公司实现营业收入 241.58 亿元，同比+29.42%；实现归母净利润 5.01 亿元，同比-25.22%。其中，二季度单季实现营业收入 134.64 亿元，同比+23.41%，环比+25.90%；实现归母净利润 2.17 亿元，同比+42.39%，在油价大幅上涨背景下，环比维持相对稳定。
- 尿素景气向好，盈利提升。**2022 年上半年，在用肥需求旺季、而道路运输受阻等因素影响下，尿素景气向好，价格上涨，2022H1 均价 2926 元/吨，同比+31.46%。其中，二季度均价 3106 元/吨，创新高。公司旗下两大化肥厂上半年合计净利润 2.99 亿元（同比+143%），创历史新高。
- 降本保供，原油加工及石油制品业务毛利同比增长。**2022 年上半年，虽然国际油价大幅上涨，但公司通过机会油种采购、长约油种提取、计价期选择、轻油油种优选、增加低价 E 油采购量等措施，节约原料成本。上半年，公司原油加工及石油制品业务实现收入 170.08 亿元，同比+39.02%；毛利 43.62 亿元，同比增加约 20 亿元（+88%）。
- 资产减值损失拖累盈利。**上半年，受存货跌价影响，公司计提资产减值损失 3.73 亿元。
- 应税产品销量增加，公司税金及附加同比增长。**2022 年上半年，公司税金及附加 31.39 亿元，同比增加 18.44 亿元；其中，消费税 26.79 亿元，同比增加 16.40 亿元。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.5 亿元、11.0 亿元和 11.5 亿元，EPS 分别为 0.53、0.69、0.72 元，2022 年 BPS 为 9.26 元。参考可比公司估值水平，给予其 2022 年 0.8-1.0 倍 PB，对应合理价值区间 7.41-9.26 元（对应 2022 年 PE 14-17 倍），维持“优于大市”评级。
- 风险提示：**国际原油价格下跌、石化产品盈利不及预期等。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	30437	38552	46230	49012	50359
(+/-)YoY(%)	-23.2%	26.7%	19.9%	6.0%	2.8%
净利润(百万元)	324	894	851	1098	1148
(+/-)YoY(%)	-67.3%	175.5%	-4.9%	29.1%	4.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.20	0.56	0.53	0.69	0.72
毛利率(%)	12.4%	20.9%	21.5%	21.2%	20.9%
净资产收益率(%)	2.4%	6.3%	5.7%	7.1%	7.1%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 华锦股份分业务盈利预测

	2021	2022E	2023E	2024E
石化板块				
营业收入 (百万元)	32894	39473	41447	42276
营业成本 (百万元)	26568	31578	33157	33821
毛利率 (%)	19.23	20.00	20.00	20.00
化肥板块				
营业收入 (百万元)	2806	3647	4377	4814
营业成本 (百万元)	1638	2115	2845	3370
毛利率 (%)	41.60	42.00	35.00	30.00
精细化工				
营业收入 (百万元)	2298	2528	2578	2630
营业成本 (百万元)	1781	2073	2063	2051
毛利率 (%)	22.49	18.00	20.00	22.00
塑料制品				
营业收入 (百万元)	25	25	26	26
营业成本 (百万元)	21	21	22	22
毛利率 (%)	16.32	16.00	16.00	16.00
其他				
营业收入 (百万元)	530	556	584	613
营业成本 (百万元)	483	512	537	564
毛利率 (%)	8.75	8.00	8.00	8.00
合计				
营业收入 (百万元)	38552	46230	49012	50359
营业成本 (百万元)	30492	36300	38624	39828
毛利率 (%)	20.91	21.48	21.19	20.91

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2022E
600688.SH	上海石化	271	0.18	0.18	0.21	17.67	17.67	15.14	1.09

注: 收盘价为 2022 年 8 月 24 日价格, EPS 为 Wind 一致预期。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

风险提示: 国际原油价格下跌、石化产品盈利不及预期等。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	38552	46230	49012	50359
每股收益	0.56	0.53	0.69	0.72	营业成本	30492	36300	38624	39828
每股净资产	8.93	9.26	9.68	10.13	毛利率%	20.9%	21.5%	21.2%	20.9%
每股经营现金流	1.75	1.94	1.74	1.82	营业税金及附加	4170	6010	6028	6043
每股股利	0.22	0.20	0.26	0.27	营业税金率%	10.8%	13.0%	12.3%	12.0%
价值评估 (倍)					营业费用	317	314	338	353
P/E	12.54	13.18	10.21	9.77	营业费用率%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
P/B	0.79	0.76	0.72	0.69	管理费用	1655	1710	1813	1863
P/S	0.29	0.24	0.23	0.22	管理费用率%	4.3%	3.7%	3.7%	3.7%
EV/EBITDA	4.15	3.68	2.87	2.32	EBIT	1808	1762	2067	2128
股息率%	3.1%	2.9%	3.7%	3.9%	财务费用	321	328	328	328
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
毛利率	20.9%	21.5%	21.2%	20.9%	资产减值损失	-391	-400	-400	-400
净利润率	2.3%	1.8%	2.2%	2.3%	投资收益	12	15	16	16
净资产收益率	6.3%	5.7%	7.1%	7.1%	营业利润	1125	1073	1380	1442
资产回报率	2.8%	2.6%	3.2%	3.2%	营业外收支	-16	-20	-20	-20
投资回报率	5.8%	5.6%	6.3%	6.3%	利润总额	1109	1053	1360	1422
盈利增长 (%)					EBITDA	3278	3032	3337	3398
营业收入增长率	26.7%	19.9%	6.0%	2.8%	所得税	172	158	204	213
EBIT 增长率	68.1%	-2.5%	17.3%	2.9%	有效所得税率%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	175.5%	-4.9%	29.1%	4.6%	少数股东损益	43	45	58	60
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	894	851	1098	1148
资产负债率	53.7%	53.6%	53.2%	52.4%					
流动比率	2.58	2.66	2.76	2.91	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	1.47	1.61	1.72	1.88	货币资金	9569	11400	13200	15000
现金比率	1.40	1.54	1.65	1.81	应收账款及应收票据	253	299	317	326
经营效率指标					存货	4464	4177	4444	4583
应收帐款周转天数	1.56	1.56	1.56	1.56	其它流动资产	3269	3849	4081	4201
存货周转天数	53.43	42.00	42.00	42.00	流动资产合计	17555	19725	22042	24110
总资产周转率	1.20	1.39	1.42	1.41	长期股权投资	99	99	99	99
固定资产周转率	3.19	4.16	4.85	5.53	固定资产	12100	11100	10100	9100
					在建工程	256	306	356	406
					无形资产	1213	1163	1113	1063
					非流动资产合计	14561	13561	12561	11561
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	32116	33286	34604	35671
净利润	894	851	1098	1148	短期借款	1401	1228	1430	1534
少数股东损益	43	45	58	60	应付票据及应付账款	2038	2188	2328	2401
非现金支出	1864	1670	1670	1670	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	436	503	502	501	其它流动负债	3374	3996	4233	4352
营运资金变动	-432	33	-541	-476	流动负债合计	6814	7412	7991	8286
经营活动现金流	2805	3101	2787	2904	长期借款	9951	9951	9951	9951
资产	-363	-290	-290	-290	其它长期负债	467	467	467	467
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	10418	10418	10418	10418
其他	10	15	16	16	负债总计	17232	17830	18409	18704
投资活动现金流	-353	-275	-274	-274	实收资本	1599	1599	1599	1599
债权募资	5670	-174	202	104	归属于母公司所有者权益	14280	14808	15489	16200
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	604	649	706	767
其他	-6321	-821	-915	-934	负债和所有者权益合计	32116	33286	34604	35671
融资活动现金流	-651	-994	-713	-830					
现金净流量	1802	1831	1800	1800					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 24 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业
朱军军 石油化工行业
胡歆 石油化工行业
刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 恒力石化,卫星化学,三力士,扬农化工,滨化股份,梅花生物,百傲化学,玲珑轮胎,润阳科技,七彩化学,东华能源,德美化工,三友化工,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,长鸿高科,苏博特,洁美科技,卓越新能,赛轮轮胎,黑猫股份,桐昆股份,兴化股份,飞凯材料,和邦生物,广汇能源,安道麦 A,中粮科技,永东股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。