

湖北宜化（000422）2022年三季度报点评

主营产品景气回调致业绩承压，双翼发展未来成长可期

- ❖ **事件：**公司2022年前三季度实现营业收入161.71亿元，同比+4.50%；实现归母净利润21.51亿元，同比+44.62%；实现扣非归母净利润17.65亿元，同比+33.67%；其中，Q3实现营业收入50.56亿元，同比/环比分别-17.5%/-9.6%；实现归母净利润4.85亿元，同比/环比分别-36.3%/-52.8%；实现扣非归母净利润4.48亿元，同比/环比分别-35.5%/-37.8%。三季度公司实现毛利率/净利率14.72%/11.80%，环比-11.7PCT/-11.1PCT。
- ❖ **主营产品价格走弱，公司计提资产减值。**据Wind和百川盈孚，2022Q3公司氯碱板块主营产品PVC/烧碱市场均价分别为6541/4665元/吨，同比分别-30.9%/+68.3%，环比分别-23.8%/+5.7%，其中PVC价格明显下滑，主要原因为下游地产需求不振。农化板块，2022Q3磷酸二铵/尿素市场均价分别为4314/2494元/吨，同比分别+25.0%/-7.4%，环比分别+13.7%/-19.7%，单质肥价格回调的原因为出口受限的同时上游原材料硫磺、合成氨价格回落，下游备货谨慎。在此背景下，公司于三季度计提了1.42亿元的资产减值损失，主要系计提存货跌价准备所致。此外，三季度公司收回湖南宜化、新宜矿业往来款，故确认了2.70亿元的信用收益。
- ❖ **化肥终端库存低位，静待春耕需求释放；政策提振下氯碱预期需求回暖。**由于三季度农资备货谨慎，叠加磷铵开工较低，当前渠道库存处于低位。当前硫磺、合成氨价格已有底部回升趋势，且伴随冬储及春耕等用肥旺季来临，叠加冬季装置停产检修，预期供需紧平衡将对化肥价格形成一定支撑。氯碱板块，仍需持续关注国内地产市场走向，近期中央及地方出台多项稳地产政策，“稳地产、保交付”层面等因地制宜的地方性政策或将在四季度持续，氯碱端需求有望回暖。
- ❖ **“资源+新能源”两翼发展，公司稳步转型升级。**资源端，对优质子公司新疆宜化的债转股增资已于今年9月完成，上市公司持股比例由19.90%变更为35.60%。新疆宜化具备丰富的上游煤炭资源、地域电价优势以及完备的配套产业链三大优势，公司有望以新疆宜化为核心在西部构筑盈利能力极强的氯碱化工产业链。新能源端，公司与宁德时代、史丹利合作生产磷酸铁等新能源新材料项目建设持续推进，预计均将于2023年下半年投产。9月27日公司披露史丹利宜化增资工作已完成，史丹利宜化注册资本由200万元变更为20亿元，松滋肥业对史丹利宜化的持股比例保持35%不变；10月公司公告，为推进磷石膏综合利用，松滋肥业拟与史丹利宜化对金坛环保以现金同比例增资共计1.98亿元。转型升级开启后，公司投资方向多为新材料新能源方向，截至Q3在建工程为7.28亿元，未来将开启公司第二成长曲线。
- ❖ **投资建议：**考虑到前三季度业绩，结合当前公司产品景气所处位置，我们将对2022-2024年归母净利润预测由此前31.49/33.23/38.05亿元调整至26.06/29.49/37.70亿元，对应当前PE分别为4.9x/4.3x/3.4x。我们给予公司2022年8倍目标PE，对应目标价23.20元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**项目进展不及预期；国际油价大幅波动；安全环保政策变化。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	18,544	20,320	21,347	24,050
同比增速(%)	34.3%	9.6%	5.1%	12.7%
归母净利润(百万)	1,569	2,606	2,949	3,770
同比增速(%)	1,076.3%	66.1%	13.1%	27.9%
每股盈利(元)	1.75	2.90	3.28	4.20
市盈率(倍)	8.2	4.9	4.3	3.4
市净率(倍)	5.3	2.8	1.7	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为2022年10月28日收盘价

强推（维持）

目标价：23.20元

当前价：14.28元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

 邮箱：yanghui@hcyjs.com
 执业编号：S0360522050001

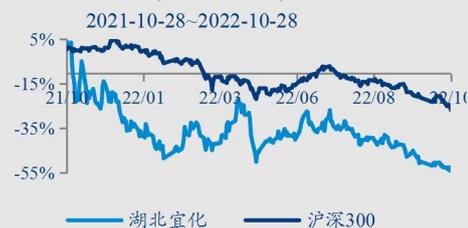
证券分析师：郑轶

 邮箱：zhengyi@hcyjs.com
 执业编号：S0360522100004

公司基本数据

总股本(万股)	89,786.67
已上市流通股(万股)	89,781.72
总市值(亿元)	128.22
流通市值(亿元)	128.21
资产负债率(%)	66.41
每股净资产(元)	5.18
12个月内最高/最低价	32.99/14.28

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《湖北宜化（000422）2022年半年报点评：单季度净利润创新高，两翼发展助力公司中长期成长》

2022-08-26

《湖北宜化（000422）2022年半年度业绩预告点评：二季度业绩延续高增，看好公司传统业务景气持续+新能源成长接力》

2022-07-14

《湖北宜化（000422）深度研究报告：涅槃新生，老化工为锚，新能源为翼》

2022-07-06

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,844	5,858	10,007	13,198
应收票据	439	353	385	472
应收账款	173	260	279	336
预付账款	221	464	435	427
存货	1,578	1,810	1,778	1,956
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	971	1,414	1,623	1,783
流动资产合计	7,226	10,159	14,507	18,172
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	109	109	594	1,549
固定资产	8,522	8,189	7,799	7,300
在建工程	903	1,003	1,128	1,228
无形资产	270	243	218	197
其他非流动资产	3,836	3,833	3,832	3,830
非流动资产合计	13,640	13,377	13,571	14,104
资产合计	20,866	23,536	28,078	32,276
短期借款	2,567	2,367	2,167	1,967
应付票据	1,491	1,771	2,307	2,227
应付账款	1,774	1,823	2,374	2,472
预收款项	0	0	0	0
合同负债	843	924	970	1,093
其他应付款	184	184	184	184
一年内到期的非流动负债	4,555	4,555	4,555	4,555
其他流动负债	427	608	1,248	1,570
流动负债合计	11,841	12,232	13,805	14,068
长期借款	4,554	4,054	3,554	3,054
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	502	502	502	502
非流动负债合计	5,056	4,556	4,056	3,556
负债合计	16,897	16,788	17,861	17,624
归属母公司所有者权益	2,408	4,536	7,485	11,254
少数股东权益	1,561	2,212	2,732	3,398
所有者权益合计	3,969	6,748	10,217	14,652
负债和股东权益	20,866	23,536	28,078	32,276

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,659	4,097	5,000	4,180
现金收益	3,634	4,644	4,960	5,968
存货影响	-371	-232	32	-178
经营性应收影响	551	-44	178	64
经营性应付影响	-417	328	1,087	18
其他影响	262	-600	-1,258	-1,692
投资活动现金流	1,061	-800	-1,211	-1,495
资本支出	-108	-814	-740	-558
股权投资	44	0	-486	-955
其他长期资产变化	1,125	14	15	18
融资活动现金流	-4,122	-1,283	360	506
借款增加	-3,456	-700	-700	-700
股利及利息支付	-584	-350	-500	-586
股东融资	60	60	60	60
其他影响	-142	-293	1,500	1,732

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,544	20,320	21,347	24,050
营业成本	13,978	15,663	16,322	17,978
税金及附加	113	102	107	120
销售费用	69	81	107	144
管理费用	465	305	320	361
研发费用	711	711	747	962
财务费用	472	313	462	555
信用减值损失	-80	150	0	-40
资产减值损失	-551	-200	-200	-200
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	103	391	964	1,492
其他收益	76	76	76	76
营业利润	2,299	3,576	4,136	5,272
营业外收入	80	80	80	80
营业外支出	135	135	135	135
利润总额	2,244	3,521	4,081	5,217
所得税	165	264	612	782
净利润	2,079	3,257	3,469	4,435
少数股东损益	510	651	520	665
归属母公司净利润	1,569	2,606	2,949	3,770
NOPLAT	2,517	3,547	3,861	4,906
EPS(摊薄)(元)	1.75	2.90	3.28	4.20

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	34.3%	9.6%	5.1%	12.7%
EBIT 增长率	176.6%	41.2%	18.5%	27.1%
归母净利润增长率	1,076.3%	66.1%	13.1%	27.9%
获利能力				
毛利率	24.6%	22.9%	23.5%	25.2%
净利率	11.2%	16.0%	16.2%	18.4%
ROE	39.5%	38.6%	28.9%	25.7%
ROIC	22.2%	27.1%	26.7%	28.7%
偿债能力				
资产负债率	81.0%	71.3%	63.6%	54.6%
债务权益比	306.9%	170.1%	105.5%	68.8%
流动比率	0.6	0.8	1.1	1.3
速动比率	0.5	0.7	0.9	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.7
应收账款周转天数	4	4	5	5
应付账款周转天数	48	41	46	49
存货周转天数	36	39	40	37
每股指标(元)				
每股收益	1.75	2.90	3.28	4.20
每股经营现金流	4.08	4.56	5.57	4.66
每股净资产	2.68	5.05	8.34	12.53
估值比率				
P/E	8.2	4.9	4.3	3.4
P/B	5.3	2.8	1.7	1.1
EV/EBITDA	43	33	29	24

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化学学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化学学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522