

湖北宜化（000422.SZ）

优于大市

宜昌新发投完成股权过户，新疆宜化成为控股子公司

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 基础化工 · 农化制品

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	杨林	010-88005379	yanglin6@guosen.com.cn	执证编码：S0980520120002
证券分析师：	张歆钰	021-60375408	zhangxinyu4@guosen.com.cn	执证编码：S0980524080004

事项：

公司公告：2025年6月4日晚，公司发布《湖北宜化化工股份有限公司关于重大资产购买暨关联交易之标的资产完成过户的公告》及《湖北宜化化工股份有限公司重大资产购买暨关联交易实施情况报告书》。根据公司公告，截至2025年6月4日，宜昌新发投100%股权已过户登记至湖北宜化上市公司名下，已完成工商变更登记手续，标的资产已交割完成。至此，本次交易涉及购买资产的过户手续已办理完毕。本次变更完成后，湖北宜化直接持有宜昌新发投100%股权，持有新疆宜化的股权比例将由35.597%上升至75.00%，新疆宜化成为湖北宜化控股子公司。

国信化工观点：1) 公司以32亿元现金分两期收购新疆宜化40%股权，一期已支付16.36亿元，二期需在签署《支付现金购买资产协议》生效后1年内完成支付15.72亿元及对应利息。重组完成后，公司实现了产业链整合，现具备煤炭、煤化工、氯碱化工、磷化工等多项主营业务，上游具备3000万吨/年原煤产能，中游具备100万吨/年PVC、104万吨/年烧碱、216万吨/年尿素、126万吨/年磷酸二铵产能。本次交易不仅有利于解决同业竞争，还将整合宜化集团的优质资产，增强上市公司的盈利能力、提升核心竞争力。2) 本次资产重组完成后，按照新疆宜化近两年的盈利情况测算，预计40%股权对应增厚利润中枢在4.5亿元，且交易对手宜化集团为宜化矿业等自2025-2027年进行了业绩承诺，承诺未来三年宜化矿业等所持有的露天煤矿采矿权等合计的矿业口径归母净利润不低于30.58亿元，若未能达到承诺业绩，宜化集团将对上市公司实施现金补偿。投资建议：考虑到新疆宜化已于2025年完成过户，根据同一控制人下子公司将实现并表追溯，2025年公司归母净利润中枢将实现提升，我们维持公司2025-2027年营业收入为246/253/273亿元，归母净利润为11.22/15.39/16.46亿元，EPS分别为1.04/1.42/1.52元，当前股价对应PE分别为12/9/8X。考虑到公司的行业领先地位以及成长性，维持“优于大市”评级。

评论：

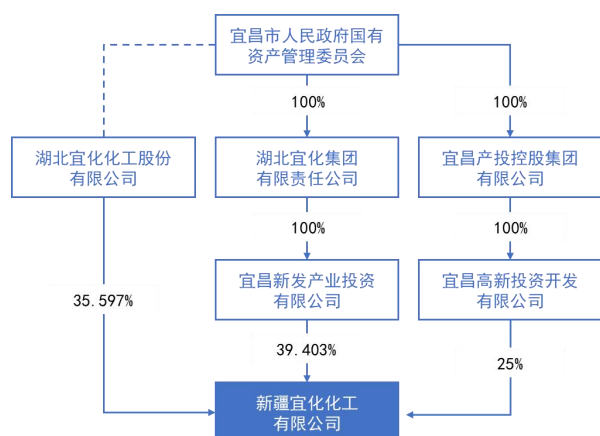
◆ 宜昌新发投100%股权已过户至湖北宜化，新疆宜化成为湖北宜化控股子公司

根据公司公告，截至2025年6月4日，宜昌新发投100%股权已过户登记至湖北宜化上市公司名下，已完成工商变更登记手续，标的资产已交割完成。至此，本次交易涉及购买资产的过户手续已办理完毕。本次变更完成后，湖北宜化直接持有宜昌新发投100%股权，持有新疆宜化的股权比例将由35.597%上升至75.00%，新疆宜化成为湖北宜化控股子公司。

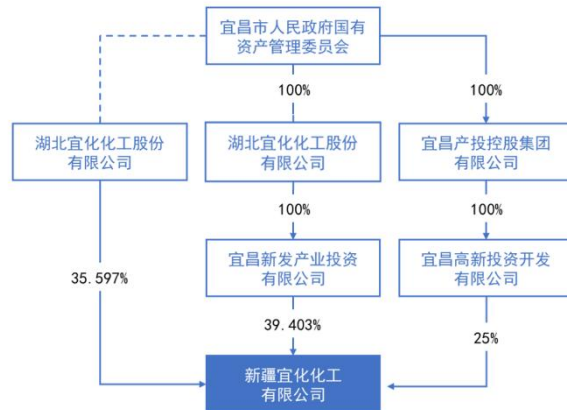
公司以32亿元现金分两期收购新疆宜化40%股权，一期已支付16.36亿元，二期需在签署《支付现金购买资产协议》生效后1年内完成支付15.72亿元及对应利息。重组完成后，公司实现了产业链整合，现具备煤炭、煤化工、氯碱化工、磷化工等多项主营业务，上游具备3000万吨/年原煤产能，中游具备100万吨/年PVC、104万吨/年烧碱、216万吨/年尿素、126万吨/年磷酸二铵产能。本次重组一方面使得公司的主营产品产能大幅增加，规模优势、成本优势更为明显；另一方面实现了公司产业链的延伸，新增了煤炭开采业务，为公司的化工生产提供原料、燃料，形成了更为稳定的盈利模式。本次交易不仅有利于解决同业竞争，还将整合宜化集团的优质资产，增强上市公司的盈利能力、提升核心竞争力。

图1：新疆宜化重组前股权结构

图2：新疆宜化重组后股权结构



资料来源：企查查、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 本次交易完成后，预计公司年化归母净利润中枢将增长 4-5 亿元

本次资产重组完成后，按照新疆宜化近两年的盈利情况测算，预计 40%股权对应增厚利润中枢在 4.5 亿元，且交易对手宜化集团为宜化矿业、宜新化工、巴州嘉宜自 2025-2027 年进行了业绩承诺，承诺未来三年宜化矿业、宜新化工、巴州嘉宜所持有的露天煤矿采矿权、石盐矿矿业权、石灰岩矿采矿权合计的矿业口径归母净利润不低于 30.58 亿元，若未能达到承诺业绩，宜化集团将对上市公司实施现金补偿。根据公司公告，补偿计算方式为：现金应补偿金额=（截至期末相关资产累计承诺净利润-截至期末相关资产累计实际净利润）÷业绩承诺期内相关资产累计承诺净利润总和×相关资产本次交易作价。

表1：交易前后公司盈利情况

项目	本次交易前		本次交易后	
	2025/1/31	2024/12/31	2025/1/31	2024/12/31
营业总收入（亿元）	10.44	169.64	17.04	253.94
营业利润（亿元）	-0.42	9.47	1.06	21.50
归母净利润（亿元）	-0.23	6.52	0.09	10.67
每股收益（元）	-0.02	0.61	0.01	1.00
毛利率	9.14%	13.74%	21.88%	22.46%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 维持盈利预测，维持“优于大市”评级

考虑到新疆宜化已于 2025 年完成过户，根据同一控制人下子公司将实现并表追溯，2025 年公司归母净利润中枢将实现提升，我们维持公司 2025-2027 年营业收入为 246/253/273 亿元，归母净利润为 11.22/15.39/16.46 亿元，EPS 分别为 1.04/1.42/1.52 元，当前股价对应 PE 分别为 12/9/8X。考虑到公司的行业领先地位以及成长性，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

原材料价格大幅波动的风险、主营产品价格大幅下跌的风险、安全生产的风险、安全环保政策趋严的风险、公司内控的风险。

表2：同类公司估值比较

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价（6/4） （元）	总市值 （亿元）	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600141.SH	兴发集团	优于大市	20.90	231	1.63	1.76	12.82	11.88
600096.SH	云天化	优于大市	22.04	404	3.01	3.04	7.32	7.25
600426.SH	华鲁恒升	优于大市	21.17	449	2.06	2.19	10.28	9.67
600256.SH	广汇能源	优于大市	5.88	382	0.54	0.55	10.89	10.69
000422.SZ	湖北宜化	优于大市	12.13	131	1.04	1.42	11.66	8.54

资料来源：各可比公司评级及预测均来自 WIND 一致预期，数据截止至 2025 年 6 月 4 日，国信证券经济研究所预测

相关研究报告：

- 《湖北宜化（000422.SZ）-资产重组持续推进，2024 年归母净利润同比增长 44%》——2025-04-03
- 《湖北宜化（000422.SZ）-现金收购优质资产，看好公司盈利上行》——2024-12-12
- 《湖北宜化（000422.SZ）-资产重组持续推进，前三季度归母净利润同比增长 95%》——2024-11-05
- 《湖北宜化（000422.SZ）-磷酸二铵量价齐升，具备上游资源优势》——2024-08-25
- 《湖北宜化（000422.SZ）-主营产品量价齐升，公司盈利水平大幅增长》——2024-07-08

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
现金及现金等价物	2972	3243	3000	3133	3245	营业收入	17042	16964	24595	25300	27324
应收款项	425	636	1348	1386	1497	营业成本	14888	14632	20889	20956	22633
存货净额	1754	1918	2183	2165	2338	营业税金及附加	75	82	123	126	137
其他流动资产	499	818	615	632	683	销售费用	122	132	98	101	109
流动资产合计	5650	6615	7146	7317	7763	管理费用	470	625	523	537	578
固定资产	0	13535	13768	13842	13782	研发费用	737	813	1039	1125	1226
无形资产及其他	463	782	752	721	691	财务费用	148	137	216	226	219
投资性房地产	11136	1020	1020	1020	1020	投资收益	407	376	50	132	122
长期股权投资	4226	4761	4761	4761	4761	资产减值及公允价值变动	(92)	(161)	(103)	(94)	(120)
资产总计	21475	26713	27446	27662	28017	其他收入	(595)	(625)	(1039)	(1125)	(1226)
短期借款及交易性金融负债	5038	3688	4752	4590	4199	营业利润	1058	947	1653	2266	2425
应付款项	2808	2652	1470	1458	1573	营业外净收支	(91)	54	0	0	0
其他流动负债	1559	1908	2465	2447	2642	利润总额	968	1001	1653	2266	2425
流动负债合计	9405	8248	8687	8495	8414	所得税费用	163	107	132	181	194
长期借款及应付债券	2805	8932	8932	8932	8932	少数股东损益	352	241	398	546	584
其他长期负债	601	745	735	725	715	归属于母公司净利润	453	653	1122	1539	1646
长期负债合计	3406	9678	9668	9658	9648	现金流量表（百万元）					
负债合计	12811	17925	18355	18153	18062	2023	2024	2025E	2026E	2027E	
少数股东权益	2083	1426	1505	1614	1731	净利润	453	653	1122	1539	1646
股东权益	6581	7362	7587	7894	8224	资产减值准备	45	85	70	7	1
负债和股东权益总计	21475	26713	27446	27662	28017	折旧摊销	1118	1225	1123	1356	1471
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	92	161	103	94	120
2023	2024	2025E	2026E	2027E		财务费用	148	137	216	226	219
每股收益	0.43	0.60	1.04	1.42	1.52	营运资本变动	(9393)	9841	(1337)	(71)	(32)
每股红利	0.55	0.72	0.83	1.14	1.22	其它	(149)	(133)	10	102	116
每股净资产	6.22	6.80	7.01	7.29	7.59	经营活动现金流	(7833)	11832	1092	3027	3322
ROIC	4.09%	3.43%	9%	11%	12%	资本开支	0	(14669)	(1501)	(1501)	(1501)
ROE	6.89%	8.86%	15%	19%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	13%	14%	15%	17%	17%	投资活动现金流	(1121)	(15204)	(1501)	(1501)	(1501)
EBIT Margin	4%	4%	8%	10%	10%	权益性融资	(0)	156	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	12%	15%	15%	负债净变化	(2108)	5671	0	0	0
收入增长	-18%	-0%	45%	3%	8%	支付股利、利息	(586)	(781)	(898)	(1231)	(1317)
净利润增长率	-79%	44%	72%	37%	7%	其它融资现金流	13894	(6294)	1064	(162)	(392)
资产负债率	69%	72%	72%	71%	71%	融资活动现金流	8506	3643	167	(1393)	(1709)
股息率	3.9%	5.2%	6.0%	8.2%	8.8%	现金净变动	(448)	271	(243)	133	112
P/E	32.2	22.9	13.3	9.7	9.1	货币资金的期初余额	3420	2972	3243	3000	3133
P/B	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8	货币资金的期末余额	2972	3243	3000	3133	3245
EV/EBITDA	14.7	17.2	10.9	8.7	8.0	企业自由现金流	0	(2996)	54	2042	2367
						权益自由现金流	0	(3619)	920	1672	1775

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032