

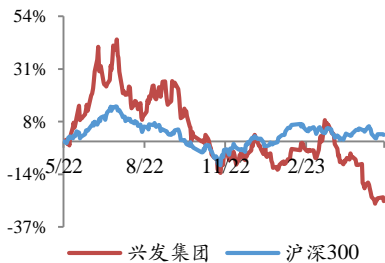
一季度业绩承压，新材料板块蓄势待发

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-06

收盘价(元)	24.29
近12个月最高/最低(元)	47.00/23.93
总股本(百万股)	1,112
流通股本(百万股)	1,106
流通股比例(%)	99.52
总市值(亿元)	270
流通市值(亿元)	269

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天文

执业证书号：S0010523040001

电话：18811321533

邮箱：liutw@hazq.com

相关报告

1. 全年业绩创新高，磷硅新材料打开成长空间 2023-03-21

2. 全年业绩同比高增，新材料打开盈利空间 2023-01-16

3. 持续加码湿电子化学品，成长板块蓄势待发 2022-12-28

主要观点：

● 事件描述

4月28日晚间，公司发布2023年一季报，公司第一季度实现营业收入65.71亿元，同比下降25.02%；实现归母净利润4.49亿元，同比减少74.21%。实现扣非净利4.12亿元。实现基本每股收益0.40元/股，同比下降74.52%。

● 磷化工行业景气度下行，公司盈利能力有所下降

公司2023年Q1实现营业收入65.71亿元，同比下降25.02%；实现归母净利润4.49亿元，同比减少74.21%。公司业绩显著下降主要原因是草甘膦、有机硅DMC等周期性产品市场价格持续下跌，23Q1跌幅扩大。根据百川盈孚数据，一季度草甘膦均价为42584元/吨，同比下降41.93%，已跌至行业成本线附近，价格回落使得客户采购趋于谨慎，市场订单不足，叠加草甘膦终端仍有较多库存待消化，公司草甘膦产品盈利能力大幅削减；受房地产不景气以及下游部分企业生产受限的影响，有机硅需求萎靡，23Q1有机硅(DMC)价格持续下滑，一季度均价为16995元/吨，同比下降48.52%，价格已跌破行业成本线，公司有机硅业务出现亏损。随草甘膦库存调至合理水平以及有机硅需求回暖，公司磷化工板块业务盈利能力将回升。

● 持续加码有机硅和湿电子化学品，成长板块蓄势待发

有机硅：公司规划建设的2200吨/年微胶囊项目，包括200吨/年光变/温变微胶囊粉生产线、2000吨/年相变、芳香、抗菌等微胶囊乳液生产线，其中一期550吨/年已于3月建成投产。在建内蒙兴发40万吨/年有机硅单体项目预计2023年底建成。同时，湖北兴瑞8万吨/年功能性硅橡胶项目在建、40万吨/年有机硅新材料项目启动建设，强化了公司有机硅上下游的一体化进程；**湿电子化学品：**公司拟分拆兴福电子上市，目前正开展上市辅导验收，分拆后兴福电子将作为独立电子化学品业务平台，加速公司湿电子化学品业务发展。兴福上海专区在建4万吨/年超高纯电子化学品项目(包括3万吨/年电子级硫酸装置及配套工程，1万吨/年电子级功能性化学品装置及配套工程，公用工程等)，兴福宜昌基地在建项目(包括3万吨/年电子级磷酸、2万吨/年电子级氨水联产1万吨/年电子级氨气、2万吨/年电子级蚀刻液)预计在2023-2024年陆续投产，有望打开第二成长曲线。

● 积极布局锂电新材料板块，锂矿供应充足

随新能源汽车产量的逐步提升，磷酸铁锂装机量比例提升，公司抓住机遇，开拓锂电新材料领域。公司在建20万吨/年磷酸铁及配套10万吨/年湿法磷酸精制技术改造项目，预计2023年6月建成投产。同时，湖北磷氟锂业规划建设年产20万吨磷酸二氢锂项目，其中一期规划产

能 10 万吨/年，预计 2023 年 6 月建成投产。此外，公司与四川思特瑞规划合作建设年产 300 万吨锂辉石选矿装置，一期建设 60 万吨/年，预计 2023 年 10 月建成投产。公司已与当地锂矿企业签订战略合作协议，公司对于生产的锂精矿享有优先采购权。

● 投资建议

预计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 268.55、338.80、381.91 亿元，实现归母净利润 45.02、55.35、64.10 亿元，对应 PE 分别为 6、5、4 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 原材料价格大幅波动风险；
- (3) 相关政策变动风险；
- (4) 国际贸易风险；
- (5) 环保政策风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30311	26855	33880	38191
收入同比 (%)	26.8%	-11.4%	26.2%	12.7%
归属母公司净利润	5852	4502	5535	6410
净利润同比 (%)	36.7%	-23.1%	22.9%	15.8%
毛利率 (%)	35.6%	28.7%	28.3%	28.7%
ROE (%)	28.8%	18.2%	18.3%	17.5%
每股收益 (元)	5.31	4.05	4.98	5.77
P/E	5.46	6.00	4.88	4.21
P/B	1.59	1.09	0.89	0.74
EV/EBITDA	3.88	4.63	3.29	2.57

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9272	11471	17938	20179	营业收入	30311	26855	33880	38191
现金	4719	6523	10990	13839	营业成本	19516	19143	24278	27233
应收账款	928	1017	1329	1306	营业税金及附加	256	228	288	324
其他应收款	48	306	170	352	销售费用	341	299	378	427
预付账款	114	216	254	271	管理费用	482	427	538	607
存货	2521	2226	3849	2964	财务费用	314	359	369	325
其他流动资产	941	1184	1345	1446	资产减值损失	-220	-13	-7	2
非流动资产	32341	35472	38782	42514	公允价值变动收益	-97	0	0	0
长期投资	1937	2113	2282	2457	投资净收益	316	278	367	405
固定资产	23341	23505	24510	26338	营业利润	8213	5753	7182	8324
无形资产	2457	2695	2975	3269	营业外收入	58	0	0	0
其他非流动资产	4607	7159	9015	10450	营业外支出	400	0	0	0
资产总计	41612	46943	56719	62693	利润总额	7871	5753	7182	8324
流动负债	10654	8274	11835	10610	所得税	1074	780	966	1125
短期借款	1937	28	33	38	净利润	6796	4973	6216	7198
应付账款	4293	3995	6681	5231	少数股东损益	945	471	681	788
其他流动负债	4424	4252	5121	5341	归属母公司净利润	5852	4502	5535	6410
非流动负债	9623	12423	12423	12423	EBITDA	10067	7109	8641	9956
长期借款	5284	5284	5284	5284	EPS (元)	5.31	4.05	4.98	5.77
其他非流动负债	4339	7139	7139	7139					
负债合计	20277	20697	24258	23033					
少数股东权益	1036	1507	2188	2976	主要财务比率				
股本	1112	1112	1112	1112	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	7179	7120	7120	7120	成长能力				
留存收益	12009	16508	22042	28452	营业收入	26.8%	-11.4%	26.2%	12.7%
归属母公司股东权益	20300	24739	30274	36684	营业利润	38.4%	-29.9%	24.8%	15.9%
负债和股东权益	41612	46943	56719	62693	归属于母公司净利	36.7%	-23.1%	22.9%	15.8%
					获利能力				
					毛利率 (%)	35.6%	28.7%	28.3%	28.7%
					净利率 (%)	19.3%	16.8%	16.3%	16.8%
					ROE (%)	28.8%	18.2%	18.3%	17.5%
					ROIC (%)	22.0%	13.1%	13.9%	13.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	48.7%	44.1%	42.8%	36.7%
					净负债比率 (%)	95.0%	78.9%	74.7%	58.1%
					流动比率	0.87	1.39	1.52	1.90
					速动比率	0.60	1.07	1.15	1.58
					营运能力				
					总资产周转率	0.77	0.61	0.65	0.64
					应收账款周转率	32.56	27.62	28.88	28.98
					应付账款周转率	4.55	4.62	4.55	4.57
					每股指标 (元)				
					每股收益	5.31	4.05	4.98	5.77
					每股经营现金流薄)	6.19	4.96	8.36	7.48
					每股净资产	18.26	22.25	27.23	33.00
					估值比率				
					P/E	5.46	6.00	4.88	4.21
					P/B	1.59	1.09	0.89	0.74
					EV/EBITDA	3.88	4.63	3.29	2.57

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。