



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2016-11-28

公司点评报告

买入/维持

湖北宜化(000422)

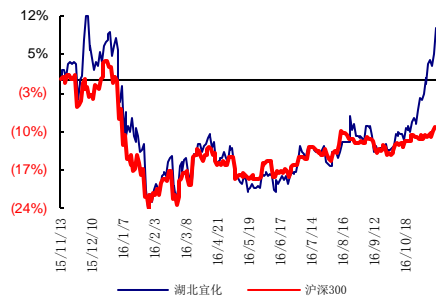
目标价: 11.03

昨收盘: 8.06

化工 化学制品

## 拟募资进行煤气化技术改造, 尿素氯碱景气上行支撑业绩回暖

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	898/898
总市值/流通(百万元)	7,237/7,236
12个月最高/最低(元)	8.24/5.63

### 相关研究报告:

《PVC 烧碱景气度高产能多弹性大, 尿素位于绝对底部期待未来反弹》  
-2016/11/14

### 证券分析师: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

### 研究助理: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

### 研究助理: 王亮

电话: 010-88321566

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110013

◆事件: 公司于2016年11月25日晚发布非公开发行股票预案, 拟募集资金总额(含发行费用)不超过178,058.00万元, 用于“增资湖北宜化肥业有限公司, 进行煤气化节能技术升级改造”项目。

◆对宜昌45万吨合成氨装置进行煤气化节能技术升级改造, 将实现节能降耗, 提升行业竞争力。对供给侧进行改革是化肥化工行业今后较长一段时间内的主旋律, 国家不断通过提高电价、取消运输优惠、恢复征收增值税、推行天然气价格市场化、加强环保督查等措施倒逼化肥行业节能降耗、提高效率, 所以生产企业要么通过技术升级降低生产成本走在行业前列, 要么就只能从市场中退出。公司本次定增项目将对宜昌45万吨合成氨装置进行技术改造, 使用先进的多喷嘴对置式水煤浆气化工工艺、低温甲醇洗工艺、WSA湿法制酸工艺、可控移热等温变换工艺、液氮洗工艺、低压合成等工艺。本项目改造完成后, 每吨合成氨综合电耗节约1,325.5千瓦时、标准煤节约0.2143吨, 对应45万吨合成氨产能, 改造后每年节约电耗5.9648亿千瓦时、标准煤9.64万吨, 同时, 水和蒸汽的使用也会得到显著降低。此外, 此次非公开发行还会降低公司的资产负债率, 改善财务结构。该定增项目建设期两年, 经测算, 本项目实施后有利于公司节能降耗、降低生产成本, 项目税后内部收益率为9.16%, 项目税后投资回收期为9.38年。

◆PVC、烧碱、尿素各产品纷纷景气上行, 公司业绩好转势在必行。PVC的火热行情已持续了半年, 目前现货市场超过八千每吨的价格已基本被业内认为是略有高估, 但考虑到很多停工的装置从复产到销售产品还需要一定时间, 所以目前较高的价格预计还能至少维持一个季度左右, 而

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	18,337.36	17036.04	18,328.59	19,330.46
(+/-%)	0.85	-7.10	7.59	5.47
归母净利润(百万元)	35.40	143.85	665.99	738.06
(+/-%)	14.08	306.36	362.98	10.82
摊薄每股收益(元)	0.04	0.16	0.74	0.82
市盈率(PE)	204.45	50.31	10.87	9.81

资料来源: 太平洋证券

**研究助理：陈振华**

电话：010-88321630

E-MAIL: chenzh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115080035

**研究助理：李泽江**

电话：010-88321612

E-MAIL: lizejiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115080041

且 PVC 行业的供给过剩实际上已得到了逆转，西北地区的 PVC 装置早就已经是满产甚至超负荷生产，同时下游行业对 PVC 的需求实际上还是逐年增加的，所以预计未来至少西北地区低成本的 PVC 厂商将持续具备较强的盈利能力。氯碱工业中与 PVC 联产的烧碱在过去基本都能保持盈利，目前烧碱的货源略有紧张且主要下游氧化铝行业走势较好，使烧碱价格有望延续目前的历史高位。对于尿素行业，在多重因素的叠加之下，近三个月来价格也出现了一波反弹，成本较低的龙头企业已能取得一定利润，受制于原料成本、运输成本、环保监管以及资金等各方面的压力，国内尿素装置的开工率依然只能保持低位，而且尿素企业会根据经济效益在出产尿素和出产液氨、甲醇、三聚氰胺或其他相关产品之间做出选择，目前来看，尿素装置的开工率难以显著提升，预计会给尿素价格带来持续有力的支撑。在氯碱行业和尿素行业，公司产能都在国内靠前，肯定将充分受益于行业景气度的提升。

◆ **估值与评级。**公司是国内最大的尿素企业之一，以及最大的 PVC 和烧碱企业之一，受益于这些产品价格的回升，公司业绩也将实现回暖，肯定能逆转过去几年利润下滑的走势，甚至有望在明年迎来爆发。我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.16 元、0.74 元和 0.82 元，对应最新收盘价 8.06 元，PE 值分别为 50X、11X 和 10X。给予“买入”评级。

◆ **风险提示。**短期内，公司能否实现较低的生产成本和费用；长期来看，公司能否通过持续的技术改造走在各产品所在行业的前列。

## 财务预测：

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	4666.60	170.36	183.29	193.30	营业收入	18337.36	17036.04	18328.59	19330.46
应收和预付款项	3359.48	4007.52	3719.74	4399.55	营业成本	15524.39	14453.65	14811.51	15508.27
存货	4149.24	3368.77	4335.38	3731.18	营业税金及附加	36.50	37.48	36.66	38.66
其他流动资产	874.33	874.33	874.33	874.33	销售费用	972.54	1132.90	1191.36	1256.48
长期股权投资	178.06	208.06	238.06	268.06	管理费用	526.82	451.46	458.21	483.26
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	1076.38	887.05	914.83	967.55
固定资产和在建工程	24951.79	23186.14	21419.21	19651.27	资产减值损失	217.38	17.04	18.33	19.33
无形资产和开发支出	681.92	658.48	635.03	611.58	投资收益	20.09	30.00	30.00	30.00
其他非流动资产	775.73	770.84	765.95	761.06	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>39637.16</b>	<b>33244.50</b>	<b>32170.99</b>	<b>30490.35</b>	营业利润	3.43	86.47	927.69	1086.91
短期借款	9233.09	10978.14	1062.12	7018.98	其他非经营损益	89.65	90.00	90.00	90.00
应付和预收款项	10792.39	2640.24	11230.70	3283.87	利润总额	93.08	176.47	1017.69	1176.91
长期借款	5752.69	5752.69	5752.69	5752.69	所得税	38.77	72.62	351.70	408.85
其他负债	5790.61	5790.61	5790.61	5790.61	净利润	54.31	103.85	665.99	768.06
<b>负债合计</b>	<b>31568.79</b>	<b>25161.69</b>	<b>23836.13</b>	<b>21846.15</b>	少数股东损益	18.91	-40.00	0.00	30.00
股本	897.87	897.87	897.87	897.87	<b>归母股东净利润</b>	<b>35.40</b>	<b>143.85</b>	<b>665.99</b>	<b>738.06</b>
资本公积	1764.77	1764.77	1764.77	1764.77					
留存收益	4042.02	4096.46	4348.51	4627.84	<b>预测指标</b>				
<b>归母公司股东权益</b>	<b>6704.66</b>	<b>6759.10</b>	<b>7011.15</b>	<b>7290.48</b>		2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	1363.71	1323.71	1323.71	1353.71	毛利率	15.34%	15.16%	19.19%	19.77%
<b>股东权益合计</b>	<b>8068.37</b>	<b>8082.81</b>	<b>8334.87</b>	<b>8644.20</b>	销售净利率	0.30%	0.61%	3.63%	3.97%
负债和股东权益	39637.16	33244.50	32170.99	30490.35	净利润增长率	-31.25%	91.22%	541.32%	15.33%
					ROE	0.53%	2.13%	9.50%	10.12%
					ROA	2.72%	2.98%	5.17%	5.64%
					ROIC	3.98%	2.53%	4.14%	7.02%
					EPS(X)	0.039	0.160	0.742	0.822
					PE(X)	204.45	50.31	10.87	9.81
					PB(X)	1.08	1.07	1.03	0.99
					PS(X)	0.39	0.42	0.39	0.37
					EV/EBITDA(X)	7.34	9.12	4.45	6.09

资料来源：wind，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。