



湖北宜化(000422.SZ) 2021 年报点评: 夯实主业百废俱兴、新兴产业打开增长空间

核心观点

2022年4月8日,湖北宜化发布2021年业绩公告。2021年公司实现营业收入185.44亿元,同比增长34.33%;归母净利润15.69亿元,同比增长1255.01%。公司业绩迎来高速增长主要归因于以下三点:

1) 主营产品价格大幅上涨,毛利率提升。截至2021年12月31日,公司主营产品尿素、聚氯乙烯(电石法)、磷酸二铵国内市场价分别同比上涨39.9%、13.5%、46.6%。2021年公司尿素销量148.44万吨;聚氯乙烯销量80.17万吨;磷酸二铵销量132.21万吨,上述产品毛利率分别同比增长20.13pct、9.89pct以及19.19pct。

2) 剥离低效资产,聚焦主业夯实业务基础。2021年公司一方面优化产业布局,加速低效资产处置,以公开挂牌方式转让了雷波县华瑞矿业有限公司18.5%的股权;将湖南宜化股权转让给宜化集团;对香溪化工申请破产清算,减轻公司经营负担。另一方面,公司内蒙宜化PVC及烧碱升级改造扩产项目和青海宜化电石炉改造项目顺利完成并实现提产增效,夯实了化工、化肥主业。

3) 布局精细化工与新能源赛道,打开未来业绩增长曲线。精细化工方面,年产2万吨/年三羟甲基丙烷(TMP)及其配套装置项目于上半年建成投产,增强了公司在多元醇领域的竞争力;年产6万吨/年生物可降解新材料(PBAT)项目建设迅速推进,预计未来市场前景广阔;公司参股34%的年产1000吨/年光引发剂(TPO)项目如期投产,绿色环保材料产业实现良好开端。新能源方面,结合自身磷化工业务,积极牵手新能源产业链领军企业,与宁德时代子公司合资组建宜昌邦普宜化新材料有限公司,建设一体化电池材料配套化工原料项目。该项目于2021年12月4日在宜昌开工建设,总投资额320亿元。

另外,公司同时发布了2022年一季度业绩预报,预计净利润约5.8亿元~6.5亿元,同比增长173.17%~206.14%。公司经营态势良好,生产装置负荷水平高位稳定运行,主营产品保持高景气度,2022年业绩可期。

投资建议

预期2022/2023/2024年公司EPS分别为3.08/4.16/4.53元,以2022年4月8日收盘价24.63元为基准,对应的PE为8.01/5.92/5.44倍。结合行业景气度,我们看好公司发展,维持“强烈推荐”评级。

风险提示

安全环保政策升级、原材料和电力价格上涨、电池技术变化等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18544.06	20142.40	22576.18	23942.43
增长率(%)	34.33	8.62	12.08	6.05
归母净利润	1569.03	2761.24	3735.66	4066.85
增长率(%)	1255.01	75.98	35.29	8.87
EPS(元/股)	1.75	3.08	4.16	4.53
市盈率(P/E)	12.19	8.01	5.92	5.44
市净率(P/B)	7.95	4.28	2.48	1.70

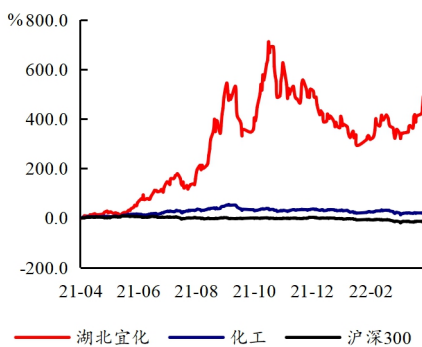
资料来源:Wind, 东亚前海证券研究所预测, 股价为2022年4月8日收盘价24.63元

评级 强烈推荐(维持)

报告作者

作者姓名	李子卓
资格证书	S1710521020003
电子邮箱	lizz@easec.com.cn
联系人	丁俊波
电子邮箱	dingjb@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	897.87
流通A股/B股(百万股)	897.87/0.00
资产负债率(%)	80.98
每股净资产(元)	1.18
市净率(倍)	20.87
净资产收益率(加权)	105.30
12个月内最高/最低价	33.83/4.12

相关研究

《单季利润创新高、携手宁德再出发——湖北宜化(000422.SZ) 2021年三季报点评》2021.10.30

《湖北宜化(000422.SZ): 一年10倍, 崛起之路再复盘》2021.10.22

《湖北宜化(000422.SZ): 携手宁德进军新能源, 打开第二增长曲线》2021.10.12

《湖北宜化(000422.SZ): 低效资产剥离、经营效率提高》2021.09.27

《湖北宜化(000422.SZ): 详解湖北宜化的涅槃之路》2021.08.22

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18544	20142	22576	23942
%同比增速	34%	9%	12%	6%
营业成本	13978	15115	16508	17386
毛利	4566	5027	6068	6557
%营业收入	25%	25%	27%	27%
税金及附加	113	120	134	144
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	69	75	81	88
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	465	634	661	685
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	711	638	704	808
%营业收入	4%	3%	3%	3%
财务费用	472	295	245	196
%营业收入	3%	1%	1%	1%
资产减值损失	-551	-96	-22	-53
信用减值损失	-80	0	0	0
其他收益	76	104	118	116
投资收益	103	334	310	286
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	14	157	68	92
营业利润	2299	3767	4717	5078
%营业收入	12%	19%	21%	21%
营业外收支	-55	0	0	0
利润总额	2244	3767	4717	5078
%营业收入	12%	19%	21%	21%
所得税费用	165	479	472	509
净利润	2079	3287	4245	4569
%营业收入	11%	16%	19%	19%
归属于母公司的净利润	1569	2761	3736	4067
%同比增速	1255%	76%	35%	9%
少数股东损益	510	526	509	503
EPS (元/股)	1.75	3.08	4.16	4.53

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.75	3.08	4.16	4.53
BVPS	2.68	5.76	9.92	14.45
PE	12.19	8.01	5.92	5.44
PEG	0.01	0.11	0.17	0.61
PB	7.95	4.28	2.48	1.70
EV/EBITDA	6.33	5.94	4.49	3.68
ROE	65%	53%	42%	31%
ROIC	19%	17%	18%	16%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3844	5902	7796	10385
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	612	632	785	792
存货	1578	1612	1747	1885
预付账款	221	388	354	365
其他流动资产	971	1080	1154	1200
流动资产合计	7226	9614	11836	14626
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	109	145	137	131
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	8522	8774	9026	9179
无形资产	270	360	349	344
商誉	2	2	2	2
递延所得税资产	35	35	35	35
其他非流动资产	4702	6103	7504	8906
资产总计	20866	25033	28888	33224
短期借款	2567	2067	1567	1067
应付票据及应付账款	3265	4617	4593	4736
预收账款	0	345	129	182
应付职工薪酬	29	32	35	36
应交税费	300	203	265	303
其他流动负债	5680	5457	5743	5772
流动负债合计	11841	12721	12331	12097
长期借款	4554	4554	4554	4554
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	10	10	10	10
其他非流动负债	493	493	493	493
负债合计	16898	17777	17387	17153
归属于母公司的所有者权益	2408	5169	8905	12971
少数股东权益	1561	2087	2596	3099
股东权益	3968	7256	11501	16070
负债及股东权益	20866	25033	28888	33224

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	3659	5351	5097	5784
投资	1724	-36	9	5
资本性支出	-891	-2755	-2710	-2699
其他	228	334	310	286
投资活动现金流净额	1061	-2457	-2391	-2408
债权融资	0	0	0	0
股权融资	60	0	0	0
银行贷款增加(减少)	6063	-500	-500	-500
筹资成本	-584	-337	-312	-288
其他	-9662	0	0	0
筹资活动现金流净额	-4122	-837	-812	-788
现金净流量	597	2058	1894	2589

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层
上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼
广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：100086
邮编：200120
邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>