

## 纯碱溴素价量双增，公司单季度业绩创新高

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 8 日，公司发布半年报，1H2022 实现营业收入 50.34 亿元，同比增长 74.83%，实现归母净利润 6.61 亿元，同比增长 147.62%；扣非净利润 5.72 亿元，同比增长 116.44%。单季度来看，公司 2Q2022 实现营业收入 31.23 亿元，同比增长 80.14%，环比增长 63.42%；实现归母净利润 4.77 亿元，同比增长 136.76%，环比增长 474.70%；扣非净利润 3.99 亿元，同比增长 114.11%，环比增长 129.31%。

➤ **公司受益盐化工高景气度，产品价量齐升推动业绩增长。**1H2022 公司完成纯碱产量 147.27 万吨，销量 165.22 万吨，基本实现满产满销，销售均价为 2347 元/吨，21 年同期均价为 1460 元，同比上升 60.74%，纯碱高景气运行下公司纯碱毛利率上升至 20.57%；另一主要产品溴素完成产量 4654 吨，销量 4657 吨，装置基本维持满负荷运行，销售均价为 49409 元/吨，同比 21 年同期上涨 48.89%，溴素国内供应减量叠加进口增量有限，整体供应短缺带动溴素价格连续上涨，1H22 毛利率达到 61%。公司主营产品受益于盐化工行业高景气运行，产业链供应新增有限，全年业绩有望再创新高。

➤ **纯碱全年供需维持紧平衡，氨碱法盈利水平维持高位。**2022 年纯碱行业供给新增较少，根据百川盈孚数据，国内纯碱产能合共 3416 万吨，预计新增产能仅有安徽红四方 30 万吨和安徽德邦 55 万吨于 22 年 12 月投产，年内供给新增主要依靠行业提高生产负荷。从产能利用率角度看，除二月春节放假影响，行业开工率基本维持 80%以上，平均值为 82.5%达到历史较高水平。工厂库存从年初 161 万吨持续下降至 8 月 5 日的 50 万吨（可用天数从约 20 天下降至 6 天），光伏玻璃等新能源领域纯碱需求新增下，纯碱维持供需紧张。截至 8 月 8 日，全国轻质纯碱中间价 2768 元/吨，较年初上涨 11.66%，据我们测算氨碱法价差为 1371 元/吨，较年初上涨 27.53%，随着合成氨、原盐等原材料价格下降，氨碱法维持在历史高位水平。

➤ **收购山东海化氯碱树脂有限公司 100% 股权，母公司净利润进一步增厚。**公司 2022 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于收购股权暨关联交易的议案》，公司以 65500.18 万元的价格，收购控股股东山东海化集团有限公司全资子公司山东海化氯碱树脂有限公司 100% 股权。根据会计准则，山东海化氯碱树脂有限公司纳入公司合并范围，该公司 1-6 月份实现净利润约 9600 万元纳入上市公司，上市公司利润进一步增厚。

➤ **投资建议：**纯碱行业供给新增仍受到环保、双碳等约束，公司业绩有望受惠纯碱景气周期延续，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 10.79、11.85、12.42 亿元，对应 PE 为 7X、6X、6X 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**平板玻璃需求大幅下滑；光伏玻璃需求增长不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5851	5952	6433	6760
增长率（%）	58.7	1.7	8.1	5.1
归属母公司股东净利润（百万元）	605	1079	1185	1242
增长率（%）	339.7	78.5	9.8	4.8
每股收益（元）	0.68	1.21	1.32	1.39
PE	12	7	6	6
PB	2.1	1.7	1.4	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 9 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**8.88 元**

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

**研究助理 李家豪**

执业证书：S0100122060011

电话：15919000973

邮箱：lijiahao@mszq.com

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5851	5952	6433	6760
营业成本	4634	4505	4852	5102
营业税金及附加	115	106	114	120
销售费用	42	55	59	62
管理费用	210	249	269	283
研发费用	3	2	2	2
EBIT	814	1051	1154	1209
财务费用	-1	0	0	0
资产减值损失	-78	-11	-11	-11
投资收益	8	8	9	9
营业利润	835	1079	1185	1242
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	831	1079	1185	1242
所得税	225	0	0	0
净利润	605	1079	1185	1242
归属于母公司净利润	605	1079	1185	1242
EBITDA	1084	1128	1231	1288

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1341	1775	3252	3833
应收账款及票据	75	14	82	19
预付款项	14	13	14	15
存货	708	470	799	535
其他流动资产	1012	1026	1111	1161
流动资产合计	3150	3298	5258	5563
长期股权投资	46	46	46	46
固定资产	2097	2130	2160	2187
无形资产	90	94	97	101
非流动资产合计	2421	2452	2482	2510
资产合计	5571	5750	7739	8074
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1430	683	1593	801
其他流动负债	523	513	551	579
流动负债合计	1953	1196	2144	1379
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	99	99	99	99
非流动负债合计	99	99	99	99
负债合计	2052	1295	2243	1478
股本	895	895	895	895
少数股东权益	-29	-29	-29	-29
股东权益合计	3519	4455	5497	6596
负债和股东权益合计	5571	5750	7739	8074

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	58.66	1.73	8.08	5.09
EBIT 增长率	351.49	29.15	9.73	4.78
净利润增长率	339.74	78.49	9.78	4.84
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.81	24.31	24.58	24.53
净利润率	10.34	18.13	18.42	18.37
总资产收益率 ROA	10.86	18.77	15.31	15.39
净资产收益率 ROE	17.04	24.07	21.44	18.75
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.61	2.76	2.45	4.03
速动比率	1.23	2.33	2.06	3.62
现金比率	0.69	1.48	1.52	2.78
资产负债率 (%)	36.83	22.52	28.98	18.31
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	2.69	2.69	2.69	2.69
存货周转天数	47.05	47.05	47.05	47.05
总资产周转率	1.18	1.05	0.95	0.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.68	1.21	1.32	1.39
每股净资产	3.96	5.01	6.17	7.40
每股经营现金流	1.05	0.73	1.90	0.89
每股股利	0.16	0.16	0.16	0.16
<b>估值分析</b>				
PE	12	7	6	6
PB	2.1	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	5.67	5.07	3.44	2.84
股息收益率 (%)	1.92	1.92	1.92	1.92
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	605	1079	1185	1242
折旧和摊销	270	77	78	79
营运资金变动	-64	-471	465	-490
经营活动现金流	941	657	1697	798
资本开支	31	-88	-85	-83
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	49	-80	-76	-74
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-103	-143	-143	-143
现金净流量	887	434	1477	581

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026