

基础化工

2022年08月19日

中盐化工 (600328)

——Q2 业绩稳步增长，看好纯碱景气维持高位

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

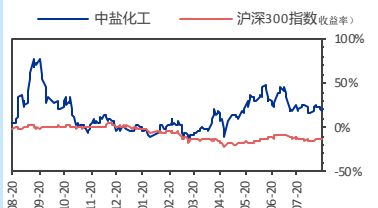
- **公司公告**：公司发布 2022 年中报，2022H1 公司实现营业收入 99.35 亿元 (YoY+73.28%)，归母净利润 13.96 亿元 (YoY+81.22%)，扣非归母净利润 14.01 亿元 (YoY+87.55%)；其中 2022Q2 实现营业收入 55.23 亿元 (YoY+63.95%，QoQ+25.18%)，归母净利润 7.80 亿元 (YoY+51.41%，QoQ+26.70%)，扣非归母净利润 7.92 亿元 (YoY+60.68%，QoQ+29.98%)，业绩符合预期。
- **受益两碱高景气，22Q2 业绩稳步增长**。2022 年上半年，公司主营产品纯碱、烧碱景气持续上行，产销稳步增长，两碱产品量价齐升。纯碱实现销量 239.38 万吨，同比增加 113.23 万吨 (发投碱业于 2021 年 9 月开始纳入公司合并报表范围)；烧碱实现销量 19.66 万吨，同比增加 1.5 万吨；纯碱受下游光伏行业持续扩产影响，售价 2308 元/吨，同比上涨 57.21%；烧碱受下游氧化铝等行业需求支撑、原材料价格上涨等因素影响，售价 3085 元/吨，同比上涨 128.81%。单季度来看，纯碱贡献主要业绩增量，22Q2 纯碱销量 125.86 万吨，环比增加 12.34 万吨，纯碱售价 2426 元/吨，环比上涨 11.44%。成本端来看，22H1 公司主要原材料价格继续维持高位运行，其中煤炭叠加迎峰度夏耗煤量增多，供应持续紧张，原煤价格同比上涨 82.15%；原盐、石灰石采购价格同比分别小幅上涨 6.03%、2.04%。22Q2 公司销售毛利率 32.93%，环比提升 7.12pct；销售净利率 17.57%，环比提升 1.23pct，原材料高位下公司盈利能力稳步提升。
- **下游光伏高景气叠加地产链修复预期增强，纯碱景气有望维持高位**。需求端方面，2022 年下半年在稳增长政策的推动下，地产链需求有望得到修复，当前浮法玻璃日熔量约 17.28 万吨，较年初基本持平；光伏玻璃需求旺盛，当前日熔量约 6.33 万吨 (同比+52%)，随着光伏玻璃新产线陆续投产，将持续拉动纯碱需求，光伏玻璃将贡献纯碱主要需求增量。供给端方面，行业处于检修高峰季，据卓创资讯数据，当前行业处于检修及低产的产能约 2000 万吨 (占比约 2/3)，且计划检修的产能还有 500 万吨，叠加库存低位，预计行业供给端将持续偏紧，纯碱景气有望维持高位。
- **发投碱业二期 90 万吨纯碱确定性较强，投产后将进一步稳固公司龙头地位**。公司通过整合优质资产扩充纯碱产能，2021 年收购发投碱业，纯碱总产能增至 390 万吨，跃居为国内纯碱行业绝对龙头。公司拥有吉兰泰盐湖和柯柯盐湖两大盐湖资源，原盐总储量 2.37 亿吨；全资子公司胡杨矿业拥有年产 30 万吨的石灰石矿，保障公司主要原料价格稳定，生产成本极具竞争力。发投碱业纯碱二期项目承接自原青海碱业，至 2009 年停工时，累计投入资金 14.55 亿元。项目前期取得的各项批文均有效，重启该项目不存在能耗指标、政府审批等方面的障碍，且当地政府将对项目重启给予资金支持，青海省工业和信息化厅、海西州人民政府将共同对项目建设、技术改造等投资的 10% 给予资金补助，补助总额不超过 3 亿元，分 3 年补助到位，助力项目建设。目前该项目正在前期可研规划阶段，项目投产后，公司纯碱总产能将达到 480 万吨，规模优势将进一步提升，保障公司中长期成长性。
- **投资分析意见**：维持公司 2022-2024 年归母净利润分别为 32.7、33.4、34.3 亿元，当前市值对应 PE 分别为 6、6、5 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：原材料价格大幅上行；产品价格大幅下行；下游需求不及预期；发投碱业二期 90 万吨纯碱项目投产不及预期。

市场数据：		2022 年 08 月 18 日
收盘价 (元)		19.4
一年内最高/最低 (元)		31/13.41
市净率		2.2
息率 (分红/股价)		2.42
流通 A 股市值 (百万元)		10856
上证指数/深证成指		3277.54/12517.32

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2022 年 06 月 30 日
每股净资产 (元)		8.97
资产负债率%		46.11
总股本/流通 A 股 (百万)		971/560
流通 B 股/H 股 (百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中盐化工 (600328) 点评：Q2 业绩符合预期，持续受益纯碱高景气》 2022/07/17
《中盐化工 (600328) 深度：资源优势巩固盐化工龙头地位，兼并扩能受益纯碱高景气》 2022/07/07

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com

联系人

任杰
(8621)23297818x
renjie@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	13,413	9,935	17,782	17,973	18,931
同比增长率 (%)	37.5	73.3	32.6	1.1	5.3
归母净利润 (百万元)	1,477	1,396	3,274	3,337	3,434
同比增长率 (%)	166.6	81.2	121.7	1.9	2.9
每股收益 (元/股)	1.54	1.44	3.37	3.44	3.54
毛利率 (%)	25.9	29.8	34.4	33.7	33.3
ROE (%)	19.1	16.1	29.8	23.3	19.3
市盈率	13		6	6	5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9,753	13,413	17,782	17,973	18,931
其中: 营业收入	9,753	13,413	17,782	17,973	18,931
减: 营业成本	8,043	9,936	11,658	11,908	12,621
减: 税金及附加	133	163	213	198	189
主营业务利润	1,576	3,314	5,911	5,867	6,121
减: 销售费用	154	205	267	252	246
减: 管理费用	403	487	640	629	644
减: 研发费用	122	292	391	395	416
减: 财务费用	213	153	163	230	327
经营性利润	684	2,177	4,450	4,361	4,488
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-8	4	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-7	-50	82	0	0
加: 投资收益及其他	68	44	45	46	45
营业利润	738	2,175	4,576	4,407	4,533
加: 营业外净收入	6	-44	-44	-44	-44
利润总额	744	2,130	4,532	4,362	4,489
减: 所得税	129	388	680	654	673
净利润	615	1,742	3,852	3,708	3,815
少数股东损益	61	265	578	371	382
归属于母公司所有者的净利润	554	1,477	3,274	3,337	3,434
全面摊薄总股本	958	958	971	971	971
每股收益 (元)	0.60	1.54	3.37	3.44	3.54

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。