

持续布局盐化工产业链，远期规划盐穴储能

2023年08月09日

➤ **事件:** 8月1日公司公告,公司在山东产权交易中心以公开挂牌方式,向新太实业转让控股子公司内蒙古海化辰兴化工有限公司(以下简称“内蒙辰兴”)83%的股权及债权,转让价格为8647.05万元,本次交易预计增加公司2023年度利润总额5574万元。

➤ **纯碱受新增产能冲击,二季度价格有所回落。**公司纯碱产能国内领先,据22年年报披露,公司纯碱产能为280万吨/年,2022年实现纯碱产量301.17万吨,销量315.39万吨,保持满产产销状态。23年以来,纯碱价格出现较大幅波动,据wind数据,8月8日国内轻碱价格为2061元/吨,较年初和一季度末分别下跌22%和24%,较二季度末上涨2%,整体呈下跌幅回稳态势。主因市场预期23年下半年新增天然碱产能将对供给端冲击较大,远兴能源计划内蒙阿碱项目一期500万吨产能将于23年底前逐步完成投产,其中首条150万吨产线已于6月30日公告顺利投料生产。而我们认为,随着原材料价格回落,纯碱盈利能力仍可保持较高水平,从成本上看,原盐、无烟煤等主要原材料下跌较多,据wind数据,8月8日原盐和无烟煤较年初价格下降31%和47%,纯碱盈利水平整体保持坚挺。

➤ **持续布局盐化工产业链。**根据公告,6月30日公司与泰安市岱岳区政府签署了《战略合作协议》,投资合作规划建设500万m³/a采卤站一座,精制盐生产线两条(精制盐120万吨/年),待岩盐开采形成盐腔具备储能条件后规划建设300MW压缩空气储能电站项目,预计储能容量1800MWh,年发电量6亿度。公司与泰安市肥城经济开发区管理委员会签署了《投资框架协议》,投资合作规划建设500万m³/a采卤站一座,精制盐生产线两条(精制盐120万吨/年),待岩盐开采形成盐腔具备储气条件后,规划建设10亿立方储气库项目,建成后库容量将达到10亿方,工作气量约7亿方。以上产业规划有望进一步完善公司产业链,为日后延伸盐化工产业夯实基础。

➤ **投资建议:**公司纯碱产能国内领先,有望依托氯碱树脂盐化工产业,完善盐化工产业链,布局盐穴储能等新业务进一步成长,我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为10.11、10.66、11.37亿元,对应8月8日收盘价,PE为6X、6X、6X倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**行业产能过剩的风险;下游需求不及预期的风险;产品价格大幅下跌的风险。

推荐

维持评级

当前价格:

7.01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

相关研究

1.山东海化(000822.SZ)2022年半年报点评:纯碱溴素价量双增,公司单季度业绩创新高-2022/08/09

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9712	8599	7720	7756
增长率(%)	44.7	-11.5	-10.2	0.5
归属母公司股东净利润(百万元)	1108	1011	1066	1137
增长率(%)	47.6	-8.8	5.5	6.7
每股收益(元)	1.24	1.13	1.19	1.27
PE	6	6	6	6
PB	1.5	1.2	1.0	0.9

资料来源:Wind,民生证券研究院预测;(注:股价为2023年8月8日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9712	8599	7720	7756
营业成本	7772	6799	5911	5863
营业税金及附加	147	130	117	118
销售费用	78	69	62	62
管理费用	296	262	235	236
研发费用	93	82	74	74
EBIT	1332	1292	1352	1435
财务费用	-3	-9	-21	-31
资产减值损失	-31	0	0	0
投资收益	127	0	0	0
营业利润	1471	1309	1380	1473
营业外收支	-35	0	0	0
利润总额	1436	1309	1380	1473
所得税	327	298	314	336
净利润	1109	1011	1066	1137
归属于母公司净利润	1108	1011	1066	1137
EBITDA	1641	1614	1697	1805

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1291	2453	3281	4237
应收账款及票据	44	69	62	62
预付款项	33	122	106	105
存货	402	351	305	303
其他流动资产	2161	1680	1513	1519
流动资产合计	3931	4676	5267	6227
长期股权投资	53	53	53	53
固定资产	2396	2410	2438	2463
无形资产	114	114	114	114
非流动资产合计	2969	3108	3185	3260
资产合计	6899	7784	8453	9487
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1926	1847	1606	1593
其他流动负债	659	575	501	498
流动负债合计	2585	2422	2107	2090
长期借款	0	100	100	100
其他长期负债	188	211	211	211
非流动负债合计	188	311	311	311
负债合计	2773	2733	2418	2401
股本	895	895	895	895
少数股东权益	-28	-28	-28	-28
股东权益合计	4126	5050	6035	7086
负债和股东权益合计	6899	7784	8453	9487

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	44.70	-11.46	-10.22	0.47
EBIT 增长率	38.95	-3.03	4.69	6.12
净利润增长率	47.60	-8.79	5.46	6.72
盈利能力 (%)				
毛利率	19.97	20.93	23.43	24.41
净利润率	11.41	11.75	13.81	14.66
总资产收益率 ROA	16.06	12.98	12.61	11.99
净资产收益率 ROE	26.67	19.90	17.58	15.99
偿债能力				
流动比率	1.52	1.93	2.50	2.98
速动比率	1.34	1.73	2.30	2.78
现金比率	0.50	1.01	1.56	2.03
资产负债率 (%)	40.19	35.12	28.61	25.31
经营效率				
应收账款周转天数	1.67	2.94	2.94	2.94
存货周转天数	18.86	18.86	18.86	18.86
总资产周转率	1.48	1.17	0.95	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.13	1.19	1.27
每股净资产	4.64	5.67	6.77	7.95
每股经营现金流	1.17	1.77	1.49	1.66
每股股利	0.10	0.09	0.10	0.10
估值分析				
PE	6	6	6	6
PB	1.5	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.16	3.21	3.05	2.87
股息收益率 (%)	1.43	1.30	1.37	1.46

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1109	1011	1066	1137
折旧和摊销	309	322	345	370
营运资金变动	-313	253	-79	-20
经营活动现金流	1043	1587	1333	1488
资本开支	-116	-421	-408	-431
投资	-699	0	0	0
投资活动现金流	-814	-426	-405	-431
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-80	101	-3	0
筹资活动现金流	-241	0	-100	-101
现金净流量	-12	1162	828	956

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收到任何形式的补偿。

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