

研究所
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn

中国高效肥倡导者，推动产业链一体化发展

——中国心连心化肥（01866）动态研究

最近一年走势



相对恒生指数表现 2023/08/30

表现	1M	3M	12M
中国心连心 化肥	-1.0%	0.6%	-9.2%
恒生指数	-7.2%	-0.6%	-7.3%

市场数据 2023/08/30

当前价格(元)	3.90
52周价格区间(元)	2.96-4.96
总市值(百万)	4,753.18
流通市值(百万)	4,753.18
总股本(万股)	121,876.30
流通股本(万股)	121,876.30
日均成交额(百万)	5.00
近一月换手(%)	1.48

投资要点:

■ 中国高效肥倡导者，坚持“以肥为基、肥化并举”的发展战略

中国心连心始终坚持“以肥为基、肥化并举”的发展战略，做强做大化肥主业，依托河南、新疆、江西等地区资源，推进多基地布局、转型升级和延链发展。公司在做强尿素+复合肥板块的同时，以低成本合成气为核心竞争力，延伸产品链，形成“一头多尾、柔性调节”的生产模式，提升调节产品结构的能力，并不断优化营销模式，加大向数字化、智能化转型升级力度，以平衡化肥及化工品的周期性影响。2023年上半年，公司实现营收120.59亿元，同比-1%，归母净利5.46亿元，同比-43%，其中23Q2单季度营收57.80亿元，同比-15%，环比-8%，单季度归母净利2.13亿元，同比-63%，环比-36%。分业务板块看，（1）尿素实现营收35.18亿元，同比增长2%。主要系九江基地完成停车检修并恢复生产，尿素销量同比增长13%，而均价同比减少10%。尿素毛利率为29%，同比下降6个百分点，主要系尿素均价降幅大于平均成本的降幅。（2）复合肥实现营收32.08亿元，同比下降15%。主要系复合肥的销量及平均售价分别减少约5%及10%。2023H1复合肥销量为113.1万吨。复合肥毛利率为12%，同比下降4个百分点，主要系复合肥均价下降所致。（3）甲醇实现营收9.77亿元，同比下降16%。主要系甲醇的平均售价和销量分别减少9%和8%。甲醇毛利率为-1.7%，同比下降2.9个百分点。为抵御市场风险，公司在确保边际效益最大化的前提下，最大程度压缩自供甲醇产量，同比下降25%。

■ 多项目建设有序推进，推动产业链一体化发展

公司新乡基地70万吨尿素项目预计今年第四季度进程投产；辽宁葫芦岛基地百万吨生态肥一期项目正有序建设中，预计今年年底完工投产。公司作为国内为数不多的将尿素及复合肥同时做大做强的化肥企业之一，率先在行业内提出中国高效肥倡导者的品牌定位，未来将继续秉承“低成本、差异化”的理念；同时，也将利用基地化、园区化、规模化资源协同优势，优化产业结构，向上游煤炭、下游精细化工延伸，实现产业链一体化发展，打造产业链竞争力，助力本集团的高质量持续发展。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士，7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士，2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，化工行业研究助理，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，2年化工行业研究经验。

贾冰，化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

陈雨，化工行业研究助理，天津大学材料学本硕，2年半化工央企实业工作经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。