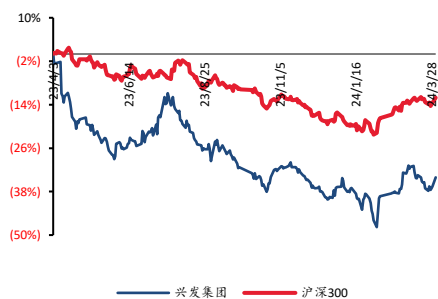


## 2023 年业绩同比承压，新材料赋能转型升级

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	11.03/11.03
总市值/流通(亿元)	209.84/209.84
12个月内最高/最低价(元)	30.39/14.31

### 相关研究报告

<<【太平洋化工】兴发集团(600141)2019年半年报点评：有机硅拖累业绩，磷产业链有望上行，电子化学品打开成长空间>>—2019-08-16

### 证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

### 研究助理：陈桢迪

E-MAIL: chenad@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124010006

**事件：**公司近日发布 2023 年年报，期内实现营收 281.05 亿元，

同比-7.28%，实现归母净利润 13.79 亿元，同比-76.44%。公司 2023 年度拟以公司总股本 11.03 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元（含税），共计派发现金红利 6.62 亿元，占 2023 年归母净利润的 48.01%。

**多个主营产品景气度下滑，导致 2023 年业绩同比承压。**受宏观经济及市场供需变化影响，2023 年公司农化与有机硅板块市场景气度下行，特种化学品/草甘膦/肥料/有机硅/矿山采选板块分别实现营业收入 50.28/42.83/36.06/21.44/16.03 亿元；毛利率分别为 20.75%/31.01%/8.7%/4.33%/73.74%，较 2022 年同比下降 17.50/27.08/10.38/13.16/0.19 个百分点。综合来看，农化下游需求相对刚性，特种化学品行业受周期性影响较小，公司凭借丰富的磷矿与水电、光伏资源，充分发挥成本优势，下半年盈利能力逐步修复。2023Q3/Q4 分别实现营业收入 83.18/61.78 亿元，环比+18.18%/-25.73%；实现归母净利润 3.25/4.45 亿元，环比+104.20%/+36.85%。

**产业链一体化优势明显，重点项目建设助力公司转型升级。**

**磷矿石及湿法磷酸等基础领域：**公司作为国内磷化工行业龙头企业，专注精细磷化工发展主线，不断完善上下游一体化产业链条。根据 2023 年报，公司拥有采矿权的磷矿资源储量约 4.05 亿吨，磷矿石设计产能 585 万吨/年，伴随后坪 200 万吨/年磷矿选矿及管道输送项目、宜都兴发湿法磷酸精制技术改造项目、湖北兴瑞 3 万吨/年液体胶（一期）项目加快推进，建成后将进一步巩固公司产业基础。

**电子化学品领域：**公司控股子公司兴福电子现有 6 万吨/年电子级磷酸、6 万吨/年电子级硫酸、1 万吨/年电子级双氧水与 5.4 万吨/年功能湿电子化学品产能，产品已实现中芯国际、华虹集团、SK 海力

士、长江存储等多家国内外知名半导体客户的批量供应。随着我国全面推行“卡脖子”关键技术自主攻关，国内半导体芯片、显示面板等产业发展迅速，基于供应链安全考虑，国内电子化学品迎来发展契机。目前兴福电子正在推进 4 万吨/年电子级硫酸改扩建以及 2 万吨/年电子级氨水联产 1 万吨/年电子级氨气等项目建设，建成后预计会带来新的利润增长点。

**新能源及高端新材料领域：**公司加快实施以高端新材料、新能源产业为核心的战略布局，持续加码研发投入及成果转化。公司湖北瑞佳 5 万吨/年光伏胶、湖北兴友 30 万吨/年电池级磷酸铁项目（一期）、参股企业湖北磷氟锂业 20 万吨/年电池级磷酸二氢锂及 1 万吨/年高品质磷酸锂项目（一期）顺利投产，新能源产业布局全面推进。湖北兴瑞 550 吨/年微胶囊、5000 立方米/年气凝胶毡，湖北吉星 800 吨/年磷化剂产能相继投产，助力公司加快转型升级。

**投资建议：**基于目前产品价格及未来行业及公司产能情况，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 17.68/21.18/25.33 亿元，对应 EPS 为 1.60/1.92/2.30 元，对应当前股价 PE 为 12.3/10.3/8.6 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品价格下跌、项目投产不及预期、行业产能过剩风险、下游需求不及预期等。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	28,105	29,698	31,393	33,200
营业收入增长率(%)	-7.28	5.67	5.71	5.76
归母净利（百万元）	1,379	1,768	2,118	2,533
净利润增长率(%)	-76.44	28.24	19.76	19.63
摊薄每股收益（元）	1.25	1.60	1.92	2.30
市盈率（PE）	14.60	12.30	10.27	8.59

资料来源：iFind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,719	2,239	1,682	1,482	1,941
应收和预付款项	1,043	1,511	1,414	1,431	1,620
存货	2,521	2,234	3,134	3,039	3,054
其他流动资产	988	1,634	1,820	1,788	2,094
流动资产合计	9,272	7,619	8,051	7,739	8,710
长期股权投资	1,937	1,839	1,902	1,954	1,960
投资性房地产	9	127	127	127	127
固定资产	23,341	26,230	30,067	34,347	37,552
在建工程	2,466	4,023	3,080	2,492	2,308
无形资产开发支出	2,457	2,969	3,312	3,747	4,177
长期待摊费用	263	245	240	237	229
其他非流动资产	11,158	9,127	9,575	9,267	10,215
资产总计	41,630	44,561	48,302	52,173	56,568
短期借款	1,937	1,714	1,491	1,268	1,045
应付和预收款项	4,631	6,080	6,423	6,537	6,946
长期借款	5,284	6,329	7,238	7,869	8,730
其他负债	8,434	8,468	9,383	10,602	11,402
负债合计	20,287	22,591	24,536	26,276	28,124
股本	1,112	1,112	1,112	1,112	1,112
资本公积	7,179	7,252	7,252	7,252	7,252
留存收益	11,874	12,312	14,098	16,216	18,749
归母公司股东权益	20,308	20,705	22,491	24,609	27,142
少数股东权益	1,036	1,265	1,275	1,287	1,302
股东权益合计	21,343	21,970	23,766	25,896	28,444
负债和股东权益	41,630	44,561	48,302	52,173	56,568

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	6,884	1,453	4,135	5,491	5,958
投资性现金流	-2,132	-2,588	-5,661	-6,831	-6,328
融资性现金流	-3,080	-1,497	952	1,139	830
现金增加额	1,694	-2,614	-557	-201	460

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,311	28,105	29,698	31,393	33,200
营业成本	19,516	23,562	24,878	26,050	27,150
营业税金及附加	256	345	365	346	394
销售费用	341	361	348	375	404
管理费用	482	468	478	509	542
财务费用	314	316	304	348	383
资产减值损失	-220	-355	-25	6	-14
投资收益	316	118	274	249	236
公允价值变动	-97	9	9	9	9
营业利润	8,213	1,747	2,495	2,858	3,335
其他非经营损益	-342	-31	-295	-223	-183
利润总额	7,871	1,716	2,200	2,635	3,152
所得税	1,074	329	422	505	604
净利润	6,796	1,387	1,778	2,130	2,548
少数股东损益	945	8	10	12	15
归母股东净利润	5,852	1,379	1,768	2,118	2,533

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	35.61%	16.17%	16.23%	17.02%	18.22%
销售净利率	19.31%	4.91%	5.95%	6.75%	7.63%
销售收入增长率	26.81%	-7.28%	5.67%	5.71%	5.76%
EBIT 增长率	32.29%	-75.08%	20.23%	19.12%	18.51%
净利润增长率	36.67%	-76.44%	28.24%	19.76%	19.63%
ROE	28.82%	6.66%	7.86%	8.61%	9.33%
ROA	14.06%	3.09%	3.66%	4.06%	4.48%
ROIC	21.97%	4.93%	5.43%	5.89%	6.39%
EPS (X)	5.31	1.25	1.60	1.92	2.30
PE (X)	5.46	14.60	12.30	10.27	8.59
PB (X)	1.59	0.98	0.97	0.88	0.80
PS (X)	1.06	0.72	0.73	0.69	0.66
EV/EBITDA (X)	3.88	7.27	6.99	6.24	5.58

资料来源: iFind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。