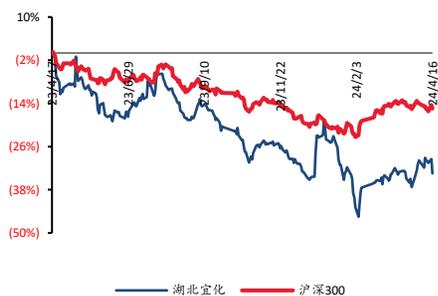


2023年盈利承压，固本培元积极推进转型升级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	10.58/10.58
总市值/流通(亿元)	96.16/96.16
12个月内最高/最低价(元)	13.85/7.04

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：公司发布2023年年报，期内实现营收170.42亿元，同比-17.72%，实现归母净利润4.53亿元，同比-79.06%。公司2023年度拟以总股本10.58亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利3.20元(含税)，共计派发现金红利3.39亿元，占2023年可分配利润的51.07%。

产品价格下降挤压行业盈利，2023业绩下滑。公司多年深耕磷化工领域，现有尿素产能为156万吨/年，磷酸二铵产能为126万吨/年，聚氯乙烯产能84万吨/年，生产能力稳居行业前列。2023年，尿素/磷酸一铵/聚氯乙烯分别实现销量147.60/129.60/86.23万吨，同比2022年-0.32%/-0.69%/3.64%，需求基本维持稳定。受主要产品价格下降影响，盈利能力承压。2023年，尿素/磷酸一铵/聚氯乙烯分别实现营收31.91/45.66/45.18亿元，较2022年下降9.40%/18.34%/18.57%，毛利率分别为27.79%/13.73%/-8.73%，较2022年下降7.98/5.91/10.23个百分点。

立足传统磷化工与氯碱化工优势赛道，新项目带来增量。公司采取上下游一体化的运营模式，充分利用湖北省当地的磷矿资源，巩固传统磷化工与氯碱化工发展优势。2023年，公司积极布局产业升级，推进重大项目建设，分别投资建设20万吨/年精制磷酸、65万吨/年磷铵搬迁及配套装置升级改造项目，20万吨/年烧碱搬迁节能改造项目与硫磺渣综合利用8万吨/年保险粉升级改造项目，这将为公司带来新的成长空间。

依托基础化工优势，聚焦新能源产业，向新材料产业转型升级。公司依托宜昌田家河园区煤磷盐基础化工优势，聚焦新能源产业，延伸发展锂电池溶剂及添加剂等材料；利用副产品氢气，开发氢气纯化技术，以氢能发电为突破口，探索氢能汽车、氢能船舶等应用场景，逐步拓展氢能产业。同时，以光引发剂TPO为基础，逐步丰富光引发

剂品种；依托现有多元醇发展单体树脂，延伸发展绿色环保光固化涂料产业；以 PBAT 降解材料项目为基础，未来继续布局聚乙醇酸 PGA、二氧化碳基降解材料 PPC 等环保新材料产业。

投资建议：基于对产品价格企稳与盈利能力修复预期，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 7.84/9.34/11.54 亿元，对应 EPS 为 0.74/0.88/1.09 元，对应当前股价 PE 为 12.3/10.3/8.3 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

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17,042	17,523	18,842	19,211
营业收入增长率(%)	-17.72	2.82	7.53	1.96
归母净利（百万元）	453	784	934	1,154
净利润增长率(%)	-79.06	73.01	19.19	23.47
摊薄每股收益（元）	0.47	0.74	0.88	1.09
市盈率（PE）	22.26	12.27	10.29	8.33

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	3,420	2,971	4,508	5,279	5,328
应收和预付款项	740	724	732	494	266
存货	1,326	1,751	1,553	1,058	626
其他流动资产	109	194	367	114	135
流动资产合计	5,594	5,640	7,160	6,945	6,355
长期股权投资	3,105	4,226	5,347	6,467	7,588
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	8,295	7,817	7,754	7,868	7,856
在建工程	1,049	2,672	2,287	2,153	2,209
无形资产开发支出	456	461	495	570	608
长期待摊费用	11	10	9	8	8
其他非流动资产	6,750	6,247	6,400	5,060	4,448
资产总计	19,667	21,434	22,292	22,126	22,716
短期借款	2,024	1,565	1,106	646	187
应付和预收款项	2,224	2,797	2,779	1,723	999
长期借款	4,913	2,805	3,164	3,523	3,882
其他负债	3,697	5,610	5,472	5,100	4,742
负债合计	12,858	12,777	12,521	10,993	9,810
股本	898	1,058	1,058	1,058	1,058
资本公积	2,233	3,609	3,609	3,609	3,609
留存收益	1,525	1,889	2,673	3,607	4,761
归母公司股东权益	4,676	6,574	7,358	8,293	9,447
少数股东权益	2,133	2,083	2,413	2,840	3,460
股东权益合计	6,809	8,657	9,771	11,133	12,906
负债和股东权益	19,667	21,434	22,292	22,126	22,716

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,861	1,626	1,881	1,785	2,276
投资性现金流	-1,238	-2,165	-80	-751	-1,968
融资性现金流	-2,937	-218	-263	-262	-260
现金增加额	-311	-757	1,537	772	48

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,713	17,042	17,523	18,842	19,211
营业成本	16,758	14,885	15,043	16,125	15,949
营业税金及附加	113	75	77	83	85
销售费用	101	121	124	134	136
管理费用	458	469	436	468	495
财务费用	250	148	97	61	42
资产减值损失	-166	-92	-39	-39	-32
投资收益	605	407	342	456	433
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	2,952	1,059	1,383	1,677	2,190
其他非经营损益	17	-91	-43	-39	-58
利润总额	2,969	969	1,340	1,637	2,132
所得税	240	163	226	276	359
净利润	2,729	806	1,115	1,362	1,773
少数股东损益	565	352	331	427	619
归母股东净利润	2,164	453	784	934	1,154

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.09%	12.66%	14.15%	14.42%	16.98%
销售净利率	10.45%	2.66%	4.47%	4.96%	6.01%
销售收入增长率	11.69%	-17.72%	2.82%	7.53%	1.96%
EBIT 增长率	-15.29%	-68.43%	69.78%	18.14%	28.02%
净利润增长率	37.94%	-79.06%	73.01%	19.19%	23.47%
ROE	46.28%	6.89%	10.65%	11.27%	12.21%
ROA	11.01%	2.11%	3.52%	4.22%	5.08%
ROIC	15.67%	4.27%	6.82%	7.52%	8.84%
EPS (X)	2.41	0.47	0.74	0.88	1.09
PE (X)	6.10	22.26	12.27	10.29	8.33
PB (X)	2.82	1.68	1.31	1.16	1.02
PS (X)	0.64	0.65	0.55	0.51	0.50
EV/EBITDA (X)	4.95	8.11	5.25	4.30	3.57

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。