

公司点评

雪天盐业 (600929.SH)

基础化工 | 化学原料

稳健经营，重视股东回报

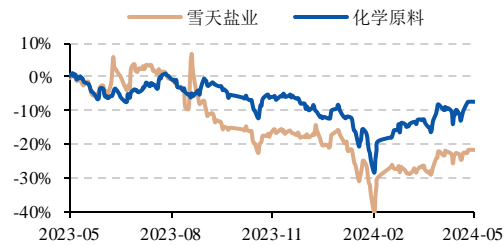
2024年05月06日

评级 持有  
评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	6.09
52周价格区间(元)	4.65-8.29
总市值(百万)	10104.40
流通市值(百万)	7540.40
总股本(万股)	165917.40
流通股(万股)	123816.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
雪天盐业	7.03	10.33	-21.82
化学原料	6.58	14.43	-7.92

黄静 分析师  
执业证书编号:S0530524020001  
huangjing48@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	64.41	62.62	66.99	74.29	83.44
归母净利润(亿元)	7.69	7.09	7.02	7.95	9.72
每股收益(元)	0.46	0.43	0.42	0.48	0.59
每股净资产(元)	3.75	4.61	4.83	5.07	5.36
P/E	13.14	14.26	14.40	12.70	10.39
P/B	1.63	1.32	1.26	1.20	1.14

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **2023年平稳收官,2024年开年业绩有所承压。**2023年,公司实现营业收入62.62亿元,同比下降2.77%;实现归母净利润7.09亿元,同比下降7.86%;实现扣非归母净利润6.51亿元,同比下滑17.87%。其中Q4实现营业收入18.40亿元,同比增长5.26%;实现归母净利润2.08亿元,同比增长36.54%;实现扣非归母净利润1.77亿元,同比增长12.33%。2024Q1,公司实现营业收入15.56亿元,同比增长3.62%;实现归母净利润1.87亿元,同比下降9.57%;实现扣非归母净利润1.39亿元,同比下滑24.85%。
- **小包盐高端战略持续推进,效果良好。**2023年,小包盐全国销量突破50万吨,实现量价齐升。其中,湖南省内市场营销改革焕发活力,持续优化产品结构和价格体系,实现销售17.15万吨,同比增长31%,中高端盐销量同比增长33.8%;省外市场进一步做大做实营销渠道,配送商数量同比增长超20%,最终实现销售29.33万吨,同比增长13%;电商业务以直营电商为主力量质齐升,实现GMV 2.18亿元,直营电商中的中高端盐销量同比增长215%。
- **产能持续释放,产销创历史新高;市场竞争加剧,主要产品价格面临下行压力。**2023年,公司产销创历史新高,主要产品产量达816.52万吨,同比增加7.23%;主要产品销量达702.08万吨,同比增加6.72%。具体看,主要产品各类盐、纯碱、氯化铵、烧碱、双氧水和芒硝分别实现收入23.57/17.68/8.23/5.30/1.20/1.15亿元,分别同比-11%/-1%/-2%/-23%/+117%/-11%;拆解来看,量增价减,销量随着产能释放,分别同比+0.39%/+6.68%/+20.31%/+20.12%/+110.22/-5.41%,吨价则受市场竞争加剧影响下滑,分别同比-12%/-7%/-19%/-36%/+4.11%/-6%。
- **产品价格下降幅度大于成本下降,盈利能力下行。**2023年,综合毛利率和净利率分别为31.13%和11.65%,分别同比下滑3.02和1.36pct。主要产品各类盐、纯碱、氯化铵、烧碱的毛利率分别为32.21%/41.93%/24.64%/17.50%,同比-2.33/+12.19/-22.30/-23.17pct。各产品的吨价分别同比-12%/-7%/-19%/-36%,对应各产品吨成本分别同

比-8.39%/-23.01%/+15.39%/-10.78%，其中，纯碱的毛利率显著受益于技改带来的能耗成本降低以及内部增值提效管理。费用率略有提升，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+0.26/+0.33/-0.06/-0.50pct。2024Q1，毛利率和净利率分别为26.21%和12.20%，分别同比下滑4.31和0.81pct，主要因产品价格下行导致。此外，当期获得政府补助5814万元，增厚公司业绩。

- **注重投资者回报，具备较高的股息率。**2023年，公司拟每10股派发现金红利2.00元（含税），股利支付率达到46.82%，公司分红率连续三年维持在较高比例，以4月30日收盘价计算，股息率达到3.28%。
- **盈利预测与估值：**预计公司2024-2026年实现营业收入66.99/74.29/83.44亿元，分别同比增长6.98%/10.88%/12.32%，实现归母净利润7.02/7.95/9.72亿元，分别同比增长-0.99%/13.36%/22.24%。对应估值为14/13/10倍。考虑到公司食用盐业务稳健扩张，品牌影响力持续提升，盐化工业务产能持续扩张贡献增量，给予2024年15倍估值，对应目标价为6.3元。
- **风险提示：**下游需求不及预期；产品价格竞争风险；食用盐业务省外扩张不及预期。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	6440.73	6262.05	6699.45	7428.66	8344.14	营业收入	6440.73	6262.05	6699.45	7428.66	8344.14
减: 营业成本	4241.05	4312.55	4725.81	5229.50	5787.28	增长率(%)	34.74%	-2.77%	6.98%	10.88%	12.32%
营业税金及附加	133.32	121.00	133.99	148.57	166.88	归属母公司股东净利润	769.18	708.75	701.75	795.50	972.38
营业费用	407.05	412.19	435.46	482.86	542.37	增长率(%)	91.48%	-7.86%	-0.99%	13.36%	22.24%
管理费用	388.22	398.08	422.07	460.58	508.99	每股收益(EPS)	0.46	0.43	0.42	0.48	0.59
研发费用	239.94	229.93	241.18	263.72	292.04	每股股利(DPS)	0.16	0.22	0.21	0.24	0.29
财务费用	18.66	-12.92	-13.40	-14.86	-16.69	每股经营现金流	0.82	0.63	0.21	0.63	0.99
减值损失	6.62	16.08	10.00	10.00	10.00	销售毛利率	34.15%	31.13%	29.46%	29.60%	30.64%
加: 投资收益	-1.04	0.69	20.00	20.00	20.00	销售净利率	13.01%	11.65%	10.82%	11.06%	12.04%
公允价值变动损益	-2.58	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	12.38%	9.26%	8.76%	9.47%	10.94%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	15.49%	9.13%	7.73%	6.78%	6.54%
<b>营业利润</b>	<b>1002.25</b>	<b>785.82</b>	<b>794.35</b>	<b>898.29</b>	<b>1103.26</b>	市盈率(P/E)	13.14	14.26	14.40	12.70	10.39
加: 其他非经营损益	-34.19	87.21	85.00	95.00	105.00	市净率(P/B)	1.63	1.32	1.26	1.20	1.14
<b>利润总额</b>	<b>968.06</b>	<b>873.03</b>	<b>879.35</b>	<b>993.29</b>	<b>1208.26</b>	股息率(分红/股价)	2.67%	3.64%	3.47%	3.94%	4.81%
减: 所得税	130.07	143.51	124.40	141.49	173.74	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>837.98</b>	<b>729.51</b>	<b>754.95</b>	<b>851.79</b>	<b>1034.52</b>	收益率					
减: 少数股东损益	68.80	20.76	23.20	26.30	32.14	毛利率	34.15%	31.13%	29.46%	29.60%	30.64%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>769.18</b>	<b>708.75</b>	<b>701.75</b>	<b>795.50</b>	<b>972.38</b>	三费/销售收入	16.07%	16.61%	16.40%	16.25%	16.10%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	15.32%	13.74%	12.48%	12.77%	13.92%
货币资金	1252.92	2359.80	2344.81	2600.03	2920.45	EBITDA/销售收入	22.15%	21.67%	18.11%	18.74%	20.44%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	13.01%	11.65%	10.82%	11.06%	12.04%
应收和预付款项	718.49	591.64	812.48	949.06	968.67	资产获利率					
其他应收款(合计)	59.82	82.90	28.40	58.16	70.87	ROE	12.38%	9.26%	8.76%	9.47%	10.94%
存货	535.58	429.63	515.53	530.37	627.09	ROA	10.56%	7.67%	6.76%	6.09%	7.01%
其他流动资产	61.31	66.65	66.65	66.65	66.65	ROIC	15.49%	9.13%	7.73%	6.78%	6.54%
长期股权投资	4.27	122.92	122.92	122.92	122.92	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	29.26%	27.08%	35.09%	45.73%	47.37%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	75.73%	74.00%	86.88%	88.45%	88.70%
固定资产和在建工程	5041.13	5557.10	5988.69	8370.29	9018.55	带息债务/总负债	17.06%	9.56%	50.70%	67.53%	66.40%
无形资产和开发支出	949.11	919.67	1379.48	1822.62	1749.10	流动比率	144.82%	148.20%	117.41%	81.25%	76.49%
其他非流动资产	203.75	674.18	7299.61	10061.31	10508.18	速动比率	117.40%	130.08%	101.66%	71.03%	66.25%
<b>资产总计</b>	<b>9345.82</b>	<b>11210.71</b>	<b>12890.01</b>	<b>16100.06</b>	<b>17344.22</b>	股利支付率	35.13%	51.95%	50.00%	50.00%	50.00%
短期借款	100.50	174.96	1618.95	3590.30	4200.92	收益留存率	64.87%	48.05%	50.00%	50.00%	50.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1936.56	2415.07	2070.44	2100.90	2425.03	总资产周转率	0.69	0.56	0.54	0.48	0.50
长期借款	366.05	115.19	582.34	1223.00	1014.09	固定资产周转率	1.89	1.22	1.28	1.17	0.99
其他负债	432.13	506.04	1688.76	3803.64	4414.26	应收账款周转率	12.79	13.96	11.51	11.32	11.36
<b>负债合计</b>	<b>2734.74</b>	<b>3036.31</b>	<b>4341.53</b>	<b>7127.54</b>	<b>7853.37</b>	存货周转率	6.02	7.92	10.04	9.17	9.86
股本	1474.48	1659.17	1659.17	1659.17	1659.17	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	2975.68	3887.98	3887.98	3887.98	3887.98	EBIT	986.72	860.11	835.95	948.43	1161.58
留存收益	1764.36	2108.22	2459.10	2856.85	3343.04	EBITDA	1426.51	1356.80	1212.98	1392.13	1705.27
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>6214.52</b>	<b>7655.38</b>	<b>8006.26</b>	<b>8404.00</b>	<b>8890.19</b>	NOPLAT	886.32	645.85	641.31	728.41	901.09
少数股东权益	396.55	519.02	542.22	568.51	600.66	归母净利润	769.18	708.75	701.75	795.50	972.38
股东权益合计	6611.08	8174.40	8548.47	8972.52	9490.85	EPS	0.46	0.43	0.42	0.48	0.59
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9345.82</b>	<b>11210.71</b>	<b>12890.01</b>	<b>16100.06</b>	<b>17344.22</b>	BPS	3.75	4.61	4.83	5.07	5.36
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	13.14	14.26	14.40	12.70	10.39
经营性现金净流量	1362.51	1044.71	355.61	1038.93	1640.08	PEG	11.65	1.28	-23.00	0.95	0.47
投资性现金净流量	-355.12	-915.63	-1927.75	-2919.25	-1110.75	PB	1.63	1.32	1.26	1.20	1.14
筹资性现金净流量	-410.67	1010.26	1557.14	2135.54	-208.91	PS	1.57	1.61	1.51	1.36	1.21
现金流量净额	596.28	1139.23	-14.99	255.22	320.42	PCF	7.42	9.67	28.41	9.73	6.16

资料来源: Wind, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438