

2024年08月27日

中化化肥 (297.HK)

公司动态分析

证券研究报告

化肥行业

业绩超预期，生物+战略推进显成效

上半年归母净利润增长4.7%，达10.5亿，超预期。我们看好中化化肥的生物+新型肥料的发展，不断优化销量结构，提升利润率。我们上调公司24-26年盈利预测归母净利润至10.9/11.8/12.8亿元，同比增长74%/8%/8%。维持目标价1.4港元，对应24年8.3倍预测市盈率，距离现价有49%上涨空间，买入评级。

报告摘要

上半年归母净利润增长4.7%，达10.5亿，超预期。2024上半年中化化肥的收入达到136.8亿，同比增长4.2%，归母净利润10.5亿，同比增长4.7%。受原料价格波动、农产品价格下行等因素影响，公司的主要产品价格呈V字型走势，年初弱势下行，四月份逐步回升，到六月末部分产品价格高于去年同期水平。中化化肥推进生物+战略转型，加快产品创新和产品结构优化，提高运营效率抵消价格波动带来的不利影响，实现业绩的提升。

化肥销量大幅提升，业务规模扩大。上半年公司化肥销量466万吨，同比增长17%。按照业务划分，上半年公司的基础业务收入达到68.8亿，同比增长6%，成长业务收入达到55.6亿，同比增长5%，生产工厂收入达到12.5亿，同比下降10%。按照产品划分，上半年中化化肥的复合肥收入46.9亿元，同比增长4%，磷肥收入41.8亿元，同比增长20%，钾肥收入25.1亿元，同比下降13%，饲料收入6.7亿元，同比持平，特种肥收入4.4亿元，同比增长23%。

大力推进生物+战略落地实施。上半年公司的各类差异化产品销量合计为132万吨，同比增加14.6%，其中，差异化复合肥销量为110万吨，同比增加14.6%。公司推出焕丰、威得丰、水滴丰等多个重点新产品，并通过研产销协同实现试产试销，其产品的提质、促生、抗逆等功能显著，获得用户认可。未来公司会加大对生物+新型肥料的研发投入，努力打造生物类大单品，推动业绩增长。

投资建议。我们看好中化化肥的生物+新型肥料的发展，不断优化销量结构，提升利润率。我们上调公司24-26年盈利预测归母净利润至10.9/11.8/12.8亿元，同比增长74%/8%/8%。维持目标价1.4港元，对应24年8.3倍预测市盈率，距离现价有49%上涨空间，买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；价格不及预期

31/12 年结；百万元人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	23,003	21,728	23,059	24,313	25,709
增长率(%)	2%	-6%	6%	5%	6%
归母净利润	1,117	626	1,089	1,179	1,277
增长率(%)	29%	-44%	74%	8%	8%
毛利率(%)	11%	10%	11%	11%	11%
净利率(%)	5%	3%	5%	5%	5%
每股收益(元)	0.16	0.09	0.16	0.17	0.18
每股净资产(元)	1.39	1.41	1.53	1.63	1.73
市盈率	5.4	9.7	5.6	5.2	4.8
市净率	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
净资产收益率(%)	12%	3%	5%	6%	6%
股息收益率	6%	4%	8%	8%	9%

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 1.4 港元

现价 (2024-08-26): 0.94 港元

总市值(百万港元)	6,602.99
流通市值(百万港元)	6,602.99
总股本(百万股)	7,024.46
流通股本(百万股)	7,024.46
12个月低/高(港元)	0.7/1.1
平均成交(百万港元)	10.89

股东结构	
先正达集团	52.7%
其他	47.3%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-7.66	5.58	4.12
绝对收益	-3.09	0.11	3.24

数据来源：彭博、港交所、公司

王强

分析师

+852 2213 1422

jimmywang@eif.com.hk

财务预测

31/12年结；百万元人民币

利润表

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	23,003	21,728	23,059	24,313	25,709
营业成本	(20,426)	(19,469)	(20,615)	(21,712)	(22,933)
毛利	2,576	2,260	2,444	2,602	2,777
销售费用	(607)	(582)	(623)	(656)	(694)
管理费用	(662)	(642)	(669)	(705)	(746)
其他收入	(277)	(120)	93	122	122
营业利润	1,031	916	1,246	1,362	1,459
营业外收入	156	(70)	253	250	263
利润总额	1,187	846	1,499	1,612	1,722
所得税	(62)	(162)	(367)	(387)	(396)
净利润	1,125	684	1,132	1,225	1,326
少数股东损益	8	59	42	46	49
归母公司净利润	1,117	626	1,089	1,179	1,277
调整后EPS(元)	0.16	0.09	0.16	0.17	0.18

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性(%)					
营业收入	2%	-6%	6%	5%	6%
归母净利润	29%	-44%	74%	8%	8%
盈利能力(%)					
毛利率	11%	10%	11%	11%	11%
净利率	5%	3%	5%	5%	5%
ROE	12%	3%	5%	6%	6%
偿债能力(%)					
流动比率	134%	133%	148%	151%	151%
资产负债率	53%	55%	48%	46%	45%

数据来源：公司资料，安信国际预测

31/12年结；百万元人民币

资产负债表

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,732	14,128	12,526	13,011	13,246
现金及等价物	3,356	3,907	4,457	4,901	5,060
应收款	657	470	498	525	556
其他应收款项	8,719	9,752	7,571	7,584	7,631
非流动资产	8,090	7,855	7,983	8,223	8,820
物业、厂房及设备	4,266	4,580	4,668	4,748	5,170
长期投资与应收账款	1,433	1,522	1,457	1,515	1,579
其他非流动资产	2,391	1,752	1,858	1,960	2,071
资产总计	20,822	21,983	20,509	21,234	22,066
流动负债	9,524	10,632	8,455	8,602	8,790
应付款项	2,499	3,772	3,659	3,732	3,806
计息银行及其他借款	421	588	529	476	429
其他流动负债	6,604	6,272	4,267	4,394	4,555
非流动负债	1,566	1,432	1,317	1,213	1,121
借款	1,320	1,201	1,081	973	875
其他非流动负债	117	112	114	117	119
递延税项	129	119	122	124	127
负债合计	11,090	12,064	9,772	9,816	9,911
非控股权益	228	207	207	207	207
股东权益合计	9,732	9,919	10,738	11,418	12,155

现金流量表

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动产生现金流量	2,003	2,485	1,476	1,708	1,808
投资活动产生现金流量	(153)	(1,458)	(435)	(558)	(915)
融资活动产生现金流量	185	(478)	(491)	(706)	(735)
现金净变动	2,036	549	550	444	159

数据来源：公司资料，安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010