

湖北宜化 (000422.SZ)

资产重组持续推进，前三季度归母净利润同比增长 95%

优于大市

核心观点

营业收入同环比略减，前三季度归母净利润同比增加 95%。2024 年 10 月 30 日，公司发布 2024 年三季报，报告显示，2024 年前三季度，公司实现营业收入 135.20 亿元，同比减少 1.34%；实现归母净利润 7.58 亿元，同比提升 94.92%，实现扣非后归母净利润 5.58 亿元，同比增长 70.40%。其中 2024 年三季度实现营业收入 44.59 亿元，同比减少 3.23%，环比减少 8.31%；实现归母净利润 2.19 亿元，同比提升 59.46%，环比减少 45.66%，实现扣非后归母净利润 1.37 亿元，同比增长 12.79%。2024 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 14.24%/7.42%。2024 年前三季度公司销售期间费用率为 9.59%，同比增加 0.84pct，主要源于销售费用、研发费用增长。

核心资产重组持续推进，有力推动公司盈利上行。2024 年 8 月 30 日，公司收到控股股东湖北宜化集团有限责任公司的告知函。宜化集团为履行控股股东承诺责任、解决与湖北宜化之间的同业竞争问题，同时进一步提升湖北宜化的资产质量和盈利能力，拟由公司以现金方式向宜化集团购买其拥有的宜昌新发产业投资有限公司 100% 股权。通过本次交易，公司将取得标的公司及新疆宜化化工有限公司的控制权，持有新疆宜化化工有限公司股权比例由 35.597% 上升至 75%。本次交易涉及的尽职调查、审计、评估等事项已基本完成，各中介机构正在履行内部审核程序，并根据反馈意见进一步完善相关报告内容。新疆宜化 2023 年实现净利润 22.42 亿元，随着股权回注，上市公司利润中枢将持续增厚。当前新疆宜化具有煤炭产能 3000 万吨/年，煤炭储量约为 28.2 亿吨，煤品质量稳定，露天开采成本低。

新产能有序投产，不良资产剥离，增厚公司利润。**新增产能方面：**公司 46 万吨/年合成氨项目于今年三月满产，该项目采用目前市场成本最低的水煤浆气化技术，磷酸二铵和 TMP 原材料供应得到进一步保障，公司盈利水平将进一步提升。2024 年 10 月，公司与多氟多合资成立的宜化氟化工确认将投资建设湿法磷酸配套 2×3 万吨/年无水氟化氢项目，推进磷氟化工产业转型升级，促进磷氟资源梯级利用。**不良资产剥离：**2024 年 9 月 23 日，公司与宜化集团签署《湖北省整体产权及控股股权转让产权交易合同》，本次交易价格为挂牌底价 1.51 亿元，当前生物降解材料 PBAT 已转让至宜化集团，根据公司公告，PBAT 资产出表后预计将为上市公司每年减亏 1 亿元左右。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险、主营产品价格大幅下跌的风险、安全生产的风险、安全环保政策趋严的风险、公司内控的风险。

投资建议：公司为磷肥、氮肥行业龙头，资源优势显著，三季度以来，伴随子公司新疆宜化重组进展公示，公司煤炭资源上下游产业链整合确定性进一步增强，疆煤资源注入将为公司带来利润增长。此外，“节能降碳方案”持续推进，公司产品 PVC、合成氨、磷酸二铵、电石等行业格局或会有持续改善的空间。维持公司 2024-2026 年营业收入为 183/181/184 亿元，归母净利润为 10.94/11.86/14.15 亿元，EPS 分别为 1.03/1.12/1.34 元的预测，当前股价对应 PE 分别为 13/12/10X。考虑到公司的行业领先地位以及成长性，维持“优于大市”评级。

公司研究·财报点评

基础化工·农化制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张歆钰

021-60375408

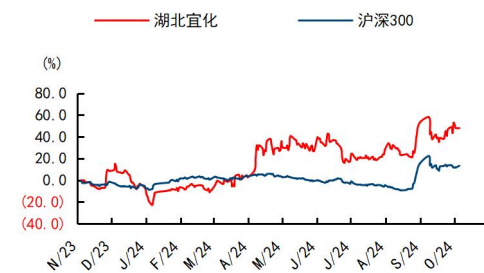
zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.90 元
总市值/流通市值	15053/14002 百万元
52 周最高价/最低价	15.81/7.04 元
近 3 个月日均成交额	360.96 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《湖北宜化 (000422.SZ) - 磷酸二铵量价齐升，具备上游资源优势》——2024-08-25

《湖北宜化 (000422.SZ) - 主营产品量价齐升，公司盈利水平大幅增长》——2024-07-08

《湖北宜化 (000422.SZ) - 主营产品量价齐升，资产质量逐步改善》——2024-06-26

《湖北宜化 (000422.SZ) - 依托矿产资源优势，化肥领先企业有望迎来利润增长》——2024-04-16

盈利预测和财务指标

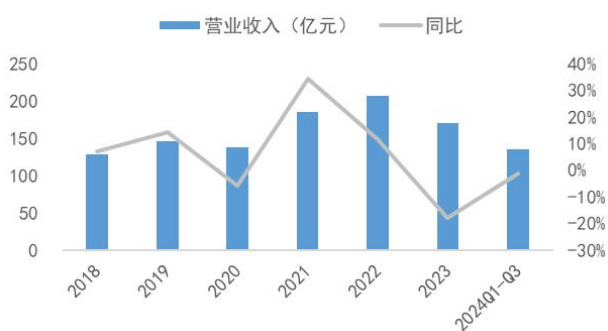
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,713	17,042	18,295	18,149	18,375
(+/-%)	11.7%	-17.7%	7.4%	-0.8%	1.2%
归母净利润(百万元)	2164	453	1094	1186	1415
(+/-%)	37.9%	-79.1%	141.4%	8.4%	19.3%
每股收益(元)	2.41	0.43	1.03	1.12	1.34
EBIT Margin	12.3%	4.4%	8.9%	9.5%	10.8%
净资产收益率 (ROE)	46.3%	6.9%	14.9%	14.5%	15.4%
市盈率 (PE)	5.0	27.9	11.6	10.7	8.9
EV/EBITDA	6.5	13.6	9.8	8.6	7.2
市净率 (PB)	2.30	1.92	1.72	1.55	1.38

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

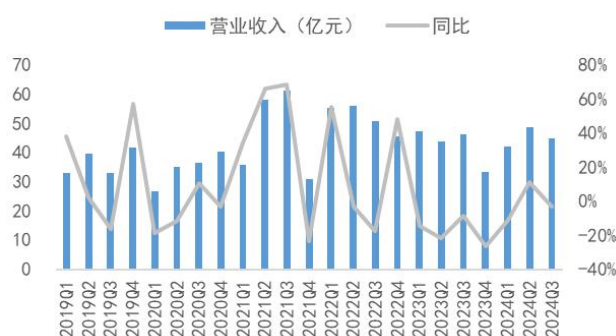
营业收入同环比略减，前三季度归母净利润同比增加 95%。2024 年 10 月 30 日，公司发布 2024 年三季报，报告显示，2024 年前三季度，公司实现营业收入 135.20 亿元，同比减少 1.34%；实现归母净利润 7.58 亿元，同比提升 94.92%，实现扣非后归母净利润 5.58 亿元，同比增长 70.40%。其中 2024 年第三季度实现营业收入 44.59 亿元，同比减少 3.23%，环比减少 8.31%；实现归母净利润 2.19 亿元，同比提升 59.46%，环比减少 45.66%，实现扣非后归母净利润 1.37 亿元，同比增长 12.79%。2024 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 14.24%/7.42%，同比提升 2.33pct/2.87pct。2024 年前三季度公司销售期间费用率为 9.59%，同比增加 0.84pct，主要源于销售费用、研发费用增长。

图1：湖北宜化营业收入及增速（单位：亿元、%）



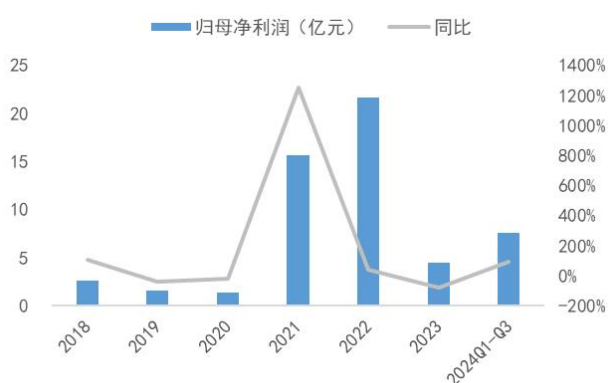
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：湖北宜化单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



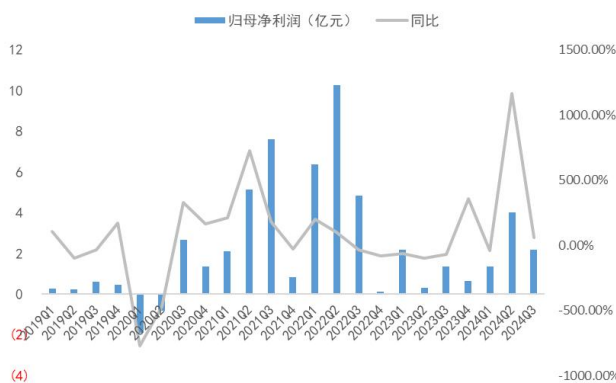
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：湖北宜化归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：湖北宜化单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

主营产品方面，2024 年三季度，受尿素出口受限、行业产能逐渐提升影响，尿素价格持续下滑，压缩公司尿素板块盈利能力。根据卓创资讯，2024 年三季度，气制尿素均价为 2130.06 元/吨，环比下滑 7.3%；气制尿素毛利润均值为 161.43 元/吨，环比下滑 45.7%。磷酸二铵价格、价差平稳运行，根据卓创资讯，2024 年三季度，磷酸二铵均价为 3716.82 元/吨，环比持平；磷酸二铵毛利润均值为 582.48 元/吨，环比下滑 12.5%。主营产品价格、价差下滑一定程度上影响了公司三季度营收、利润。

图5: 气制尿素价格、成本、毛利润走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图6: 磷酸二铵价格、成本、毛利润走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

核心资产重组持续推进, 有力推动公司盈利上行。2024年8月30日, 公司收到控股股东湖北宜化集团有限责任公司的告知函。宜化集团为履行控股股东承诺责任、解决与湖北宜化之间的同业竞争问题, 同时进一步提升湖北宜化的资产质量和盈利能力, 拟由公司以**现金方式**向宜化集团购买其拥有的宜昌新发产业投资有限公司100%股权。通过本次交易, 公司将取得标的公司及新疆宜化化工有限公司的控制权, 持有新疆宜化化工有限公司股权比例由**35.597%上升至75%**。本次交易涉及的尽职调查、审计、评估等事项已基本完成, 各中介机构正在履行内部审核程序, 并根据反馈意见进一步完善相关报告内容。新疆宜化2023年实现净利润22.42亿元, 随着股权回注, 上市公司利润中枢将持续增厚。当前新疆宜化具有煤炭产能3000万吨/年, 煤炭储量约为28.2亿吨, 煤品质量稳定, 露天开采成本低。

新产能有序投产, 不良资产剥离, 增厚公司利润。**新增产能方面:**公司46万吨/年合成氨项目于今年三月满产, 该项目采用目前市场成本最低的水煤浆气化技术, 磷酸二铵和TMP原材料供应得到进一步保障, 公司盈利水平将进一步提升。2024年10月, 公司与多氟多合资成立的宜化氟化工确认将投资建设湿法磷酸配套2×3万吨/年无水氟化氢项目, 推进磷氟化工产业转型升级, 促进磷氟资源梯级利用。**不良资产剥离:**2024年9月23日, 公司与宜化集团签署《湖北省整体产权及控股股权转让产权交易合同》, 本次交易价格为挂牌底价1.51亿元, 当前生物降解材料PBAT已转让至宜化集团, 根据公司公告, PBAT资产出表后预计将为上市公司每年减亏1亿元左右。

投资建议: 维持盈利预测, 维持“优于大市”评级。公司为磷肥、氮肥行业龙头, 资源优势显著, 三季度以来, 伴随子公司新疆宜化重组进展公示, 公司煤炭资源上下游产业链整合确定性进一步增强, 疆煤资源注入将为公司带来利润增长。此外, “节能降碳方案”持续推进, 公司产品PVC、合成氨、磷酸二铵、电石等行业格局或会有持续改善的空间。维持公司2024-2026年营业收入为183/181/184亿元, 归母净利润为10.94/11.86/14.15亿元, EPS分别为1.03/1.12/1.34元的预测, 当前股价对应PE分别为13/12/10X。考虑到公司的行业领先地位以及成长性, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值比较

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (11.4) (元)	EPS		PE	
				2024E	2025E	2024E	2025E

600141.SH	兴发集团	优于大市	23.92	1.63	2.03	14.67	11.78
600096.SH	云天化	优于大市	23.29	2.66	2.78	8.76	8.38
600426.SH	华鲁恒升	优于大市	23.84	2.20	2.65	10.84	9.00
600256.SH	广汇能源	优于大市	8.02	0.91	1.12	8.81	7.16
000422.SZ	湖北宣化	优于大市	13.90	1.03	1.12	13.50	12.41

资料来源：各可比公司评级及预测均来自 WIND 一致预期，数据截止至 2024 年 8 月 25 日，国信证券经济研究所预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3420	2971	3000	3133	3245	营业收入	20713	17042	18295	18149	18375
应收款项	472	419	1002	994	1007	营业成本	16758	14885	15272	15079	15026
存货净额	1326	1751	1584	1544	1527	营业税金及附加	113	75	91	91	92
其他流动资产	377	499	457	454	459	销售费用	101	121	91	91	92
流动资产合计	5594	5640	6044	6125	6238	管理费用	458	469	476	445	423
固定资产	9344	10490	10952	11271	11461	研发费用	735	737	737	720	755
无形资产及其他	456	461	444	427	409	财务费用	250	148	327	335	289
投资性房地产	1168	617	617	617	617	投资收益	605	407	574	658	703
长期股权投资	3105	4226	4226	4226	4226	资产减值及公允价值变动	(166)	(92)	(103)	(94)	(120)
资产总计	19667	21434	22283	22666	22951	其他收入	(519)	(599)	(737)	(720)	(755)
短期借款及交易性金融负债	4008	5038	6227	5462	4312	营业利润	2952	1059	1770	1953	2283
应付款项	2224	2797	1066	1039	1028	营业外净收支	17	(91)	53	24	76
其他流动负债	1299	1536	1803	1755	1734	利润总额	2969	969	1823	1977	2359
流动负债合计	7530	9371	9096	8256	7074	所得税费用	240	163	146	158	189
长期借款及应付债券	4913	2805	2805	2805	2805	少数股东损益	565	352	584	633	755
其他长期负债	415	601	551	500	449	归属于母公司净利润	2164	453	1094	1186	1415
长期负债合计	5327	3406	3355	3305	3254	现金流量表 (百万元)					
负债合计	12858	12777	12452	11561	10327	净利润	2164	453	1094	1186	1415
少数股东权益	2133	2083	2491	2934	3463	资产减值准备	(600)	45	25	4	2
股东权益	4676	6574	7340	8171	9161	折旧摊销	1097	1118	928	1102	1206
负债和股东权益总计	19667	21434	22283	22666	22951	公允价值变动损失	166	92	103	94	120
关键财务与估值指标						财务费用	250	148	327	335	289
每股收益	2.41	0.43	1.03	1.12	1.34	营运资本变动	1989	1101	(1865)	(70)	(83)
每股红利	1.10	0.55	0.31	0.34	0.40	其它	907	(149)	384	439	526
每股净资产	5.21	6.21	6.94	7.72	8.66	经营活动现金流	5724	2661	669	2754	3187
ROIC	15.05%	4.12%	9%	9%	10%	资本开支	0	(2210)	(1501)	(1501)	(1501)
ROE	46.28%	6.89%	15%	15%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	19%	13%	17%	17%	18%	投资活动现金流	(2996)	(3330)	(1501)	(1501)	(1501)
EBIT Margin	12%	4%	9%	9%	11%	权益性融资	3	1607	0	0	0
EBITDA Margin	18%	11%	14%	16%	17%	负债净变化	359	(2108)	0	0	0
收入增长	12%	-18%	7%	-1%	1%	支付股利、利息	(987)	(586)	(328)	(356)	(425)
净利润增长率	38%	-79%	141%	8%	19%	其它融资现金流	(1899)	4002	1189	(765)	(1150)
资产负债率	76%	69%	67%	64%	60%	融资活动现金流	(3152)	221	861	(1120)	(1574)
股息率	7.8%	4.6%	2.6%	2.8%	3.4%	现金净变动	(424)	(449)	29	133	112
P/E	5.0	27.9	11.6	10.7	8.9	货币资金的期初余额	3844	3420	2971	3000	3133
P/B	2.3	1.9	1.7	1.5	1.4	货币资金的期末余额	3420	2971	3000	3133	3245
EV/EBITDA	6.5	13.6	9.8	8.6	7.2	企业自由现金流	0	637	(940)	1117	1452
						权益自由现金流	0	2531	(53)	44	37

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032