

中化化肥（0297.HK）

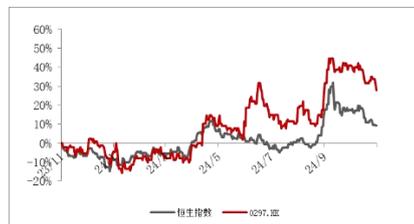
买入-A(首次)

高股息分红央企，布局“生物+”战略享受景气修复

2024年11月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据（港币）：2024年11月28日

收盘价（元）：	1.070
年内最高/最低（元）：	1.300/0.740
流通A股/总股本（亿）：	70.24/70.24
流通A股市值（亿）：	75.16
总市值（亿）：	75.16

基础数据（港币）：2024年6月30日

基本每股收益(元)：	0.16
摊薄每股收益(元)：	0.16
每股净资产(元)：	1.58
净资产收益率(%，平均)：	10.47

资料来源：同花顺 iFinD

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

研究助理：

王金源

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布《截至二零二四年九月三十日止九个月之主要营运数据》公告，2024年前三季度，公司实现营业额约182.10亿元，净利润约12.87亿元，净利润同比增加约3%，主要系公司持续推进“生物+”战略转型，以科技创新为驱动，提升生物肥料研产销一体化运营效率，带动销量与毛利水平稳步增长，实现增量创效。

事件点评

➢ 高股息分红央企，聚焦差异化、盈利水平提升趋势明显。21-23年三年间公司累计现金分红10.07亿元，2023年现金分红比例高达50%。以我们预测的公司24-26年的归母净利润为基数。假设公司现金分红比例为50%，则24-26年每股分红分别0.083/0.096/0.098元，股息率（以11月28日收盘价及人民币兑港币汇率1.0735计算）分别为8.28%/9.65%/9.86%。公司持续聚焦差异化产品、产业提质增效、巩固战略合作、加强优势资源获取、优化渠道布局等重点战略举措，近年公司盈利水平有所改善。2021-2024H1，公司毛利率分别为8.66%/11.20%/10.40%/12.15%，净利率分别为3.88%/4.88%/3.14%/7.77%。

➢ “生物+”战略加速落地，把握经济作物的需求驱动。公司成长业务聚焦“生物+”核心大单品，上半年蓝麟、科得丰等大单品业绩高速增长，推出“生物+”新产品—全营养作物专用肥「焕丰®」品牌，成长业务实现收入55.55亿元，同比增长5%，税前利润人民币3.98亿元，同比增长27%。上半年，公司围绕“生物+”战略，完成“生物+”有机无机—焕丰、“生物+”激发碳水溶肥—水滴丰等4个重点产品试产试销。依托中化集团及先正达的优质资源，聚焦生物制剂和生物化肥，覆盖中国95%耕地面积，提升作物营养吸收效率，致力于提升农户的亩产量。据农业农村部数据统计，截止24年10月，我国菜花/青椒/大白菜/莴笋/西红柿经济作物的价格同比分别增长92.4%/103.4%/59.5%/37.2%/86.9%，农产品价格上涨有望推动国内农户对于高端生物物质肥料的持续需求。

➢ 磷矿储备资源丰富，增量可期。公司全资子公司中化云龙在“采矿权+探矿权”范围内磷矿资源量近2亿吨，其中没租哨矿区储量1.1亿吨，大湾矿区储量0.9亿吨，没租哨矿设计年产能60万吨磷矿，属优质低硅钙质矿，易磨易选，重金属（Cr、Cd、Hg、As、Pb）含量低，为高磷饲料最佳原料，其中没租哨矿区磷矿资源的进一步开采利用具有较好的前景，未来增量可期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.17\ 0.19\ 0.20，对应公司 11 月 28 日收盘价 0.989 元（同花顺以人民币兑港元汇率 1.082 自动计算），2024-2026 年 PE 分别为 6.0\ 5.1\ 5.0 倍。考虑公司是高股息分红央企，内部产品结构改善提升盈利水平，“生物+”战略加速落地，磷矿储备资源丰富，未来增量可期。首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

- 汇率变动风险：公司的资产、借贷及交易主要以人民币、美元及港元结算。存在一定规模的进出口业务，汇率波动会对进口成本和出口价格造成影响。
- 下游需求不及预期风险：公司主营化肥业务，产品价格受供需影响，若下游需求下降，公司相关产品价格存在下降风险，影响公司业绩。
- 在建项目不及预期风险：磷矿开采周期长，存在较大不确定性。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23,002.70	21,728.12	24,774.91	24,940.86	25,107.93
YoY(%)	1.60	-5.54	14.02	0.67	0.67
净利润(百万元)	1,117.21	625.55	1,159.34	1,351.51	1,380.94
YoY(%)	28.92	-44.01	85.33	16.58	2.18
毛利率(%)	11.20	10.40	12.46	12.57	12.67
EPS(摊薄/元)	0.16	0.09	0.17	0.19	0.20
ROE(%)	11.76	6.44	11.14	12.05	11.46
P/E(倍)	6.22	11.10	5.99	5.14	5.03
P/B(倍)	0.73	0.72	0.67	0.62	0.58
净利率(%)	4.89	3.15	4.85	5.62	5.71

资料来源：同花顺 iFinD，山西证券研究所（人民币）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,731.81	14,128.34	15,075.22	16,773.69	18,516.61
现金	3,368.52	4,233.71	3,716.24	3,741.13	3,766.19
应收票据及应收账款	656.89	469.53	814.52	888.30	1,031.83
预付账款	1,840.11	2,634.78	3,054.44	3,416.56	3,439.44
存货	5,672.84	5,683.62	6,238.79	7,468.08	9,011.10
其他流动资产	1,193.46	1,106.71	1,251.24	1,259.62	1,268.05
非流动资产	8,090.00	7,854.56	6,986.79	6,255.36	5,492.60
长期投资	1,393.96	1,108.86	941.19	941.19	941.19
固定资产	4,265.89	4,580.08	3,946.86	3,382.32	2,786.44
无形资产	981.29	1,001.31	834.43	667.54	500.66
其他非流动资产	1,448.86	1,164.32	1,264.32	1,264.32	1,264.32
资产总计	20,821.81	21,982.90	22,062.01	23,029.05	24,009.21
流动负债	9,524.18	10,631.82	9,971.09	10,075.64	10,174.54
短期借款	421.22	588.01	512.04	562.96	607.94
应付票据及应付账款	2,499.15	3,771.75	3,128.28	3,145.53	3,162.87
其他流动负债	6,603.81	6,272.06	6,330.76	6,367.15	6,403.73
非流动负债	1,565.98	1,432.30	1,432.30	1,432.30	1,432.30
长期借款	1,320.00	1,200.85	1,200.85	1,200.85	1,200.85
其他非流动负债	245.98	231.45	231.45	231.45	231.45
负债合计	11,090.17	12,064.12	11,403.38	11,507.94	11,606.83
少数股东权益	228.20	207.34	250.75	301.35	353.06
股本	5,887.38	5,887.38	5,887.38	5,887.38	5,887.38
资本公积	3,616.06	3,824.06	3,824.06	3,824.06	3,824.06
留存收益	0.00	0.00	696.44	1,508.32	2,337.88
归属母公司股东权益	9,503.44	9,711.44	10,407.88	11,219.76	12,049.33
负债和股东权益	20,821.81	21,982.90	22,062.01	23,029.05	24,009.21

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2003.43	2485.14	126.46	618.98	638.84
净利润	1124.95	684.12	1202.75	1402.11	1432.65
折旧摊销	297.73	424.96	900.10	931.43	962.76
财务费用	22.51	69.64	68.25	68.57	70.57
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营现金流	558.24	1,306.43	-2,044.64	-1,783.14	-1,827.14
投资活动现金流	-152.99	-1,458.25	-36.80	-36.80	-36.80
筹资活动现金流	185.09	-478.02	-607.13	-557.28	-576.98

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.16	0.09	0.17	0.19	0.20
每股经营现金流(最新)	0.29	0.35	0.02	0.09	0.09
每股净资产(最新摊薄)	1.35	1.38	1.48	1.60	1.72

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	23,002.70	21,728.12	24,774.91	24,940.86	25,107.93
营业成本	20,426.22	19,468.57	21,687.21	21,806.79	21,927.00
营业税金及附加	373.23	389.95	348.67	351.01	353.36
营业费用	607.31	581.85	632.38	636.62	640.89
管理费用	661.98	641.81	717.83	722.64	727.48
研发费用	22.51	69.64	68.25	68.57	70.57
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	148.07	124.78	-167.67	0.00	0.00
营业利润	1,059.51	701.08	1,152.88	1,355.23	1,388.63
其他非经营损益	127.21	145.16	178.52	178.52	178.52
利润总额	1,186.72	846.23	1,331.40	1,533.74	1,567.14
所得税	61.78	162.12	128.65	131.63	134.49
税后利润	1,124.95	684.12	1,202.75	1,402.11	1,432.65
少数股东损益	7.74	58.57	43.41	50.60	51.70
归属母公司净利润	1,117.21	625.55	1,159.34	1,351.51	1,380.94
EBITDA	1,506.96	1,340.83	2,299.75	2,533.74	2,600.48

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.60	-5.54	14.02	0.67	0.67
营业利润(%)	66.34	-33.83	64.44	17.55	2.46
归属于母公司净利润(%)	28.92	-44.01	85.33	16.58	2.18
获利能力					
毛利率(%)	11.20	10.40	12.46	12.57	12.67
净利率(%)	4.89	3.15	4.85	5.62	5.71
ROE(%)	11.76	6.44	11.14	12.05	11.46
ROIC(%)	10.23	5.99	11.42	11.69	11.08
偿债能力					
资产负债率(%)	53.26	54.88	51.69	49.97	48.34
流动比率	1.34	1.33	1.51	1.66	1.82
速动比率	0.62	0.69	0.76	0.80	0.81
营运能力					
总资产周转率	1.10	0.99	1.12	1.08	1.05
应收账款周转率	35.02	46.28	30.42	28.08	24.33

估值比率

P/E	6.22	11.10	5.99	5.14	5.03
P/B	0.73	0.72	0.67	0.62	0.58
EV/EBITDA	4.46	4.29	2.85	2.62	2.59

资料来源：同花顺 iFinD、山西证券研究所（人民币）

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

