

氮肥

湖北宜化（000422.SZ）

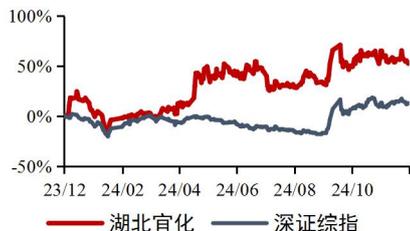
增持-B(首次)

疆煤优质资产并表，打开成长空间

2024年12月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年12月20日

收盘价(元):	13.26
年内最高/最低(元):	15.81/7.04
流通A股/总股本(亿):	10.07/10.83
流通A股市值(亿):	133.57
总市值(亿):	143.59

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.71
摊薄每股收益(元):	0.71
每股净资产(元):	8.14
净资产收益率(%):	11.39

资料来源：最闻

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

➢ 2024年12月12日，公司发布《湖北宜化化工股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书(草案)》的公告。

事件点评

➢ 公司拟以现金并购宜昌新发投，成长空间进一步打开。公司拟以现金32.08亿元从宜化集团收购宜昌新发投100%股权，本次交易完成后，公司持有新疆宜化股权比例由35.60%上升至75%，对应宜化矿业股权上升至40.44%，成长空间进一步打开。

➢ 新疆宜化产品多，规模大，竞争力突出。并购后，上市公司可新增产能尿素60万吨/年、PVC30万吨/年、烧碱25万吨/年、煤炭3,000万吨/年，进一步扩大规模优势，且向上游布局煤炭资源，宜化集团对宜化矿业露天煤矿采矿权口径归母净利润作出25-27三年累计不低于30.12亿元，彰显成长信心。公司预计25年宜化矿业净利润为11.29亿元，且有足够的业绩承诺，按照增加的21.24%权益，此次收购标的对应PE约为13X，有效维护中小股东利益。

➢ 成本优势突出，不惧景气低谷。宜化矿业煤炭位于新疆准东五彩湾矿区一号露天煤矿，保有资源量为21.08亿吨，可采储量为13.20亿吨，该煤矿具有煤炭埋藏浅、地质构造稳定、资源禀赋好、易于开采等特点，平均厚度68米，2024年1-7月煤炭生产成本仅为73.17元/吨，成本优势突出，不惧景气低谷。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年归母净利润分别为9.34/10.49/12.80亿元，对应PE分别为15/14/11倍。除新疆资产外，公司现有主要产品尿素/磷酸二铵/聚氯乙烯/季戊四醇产能分别156/126/84/6万吨/年，且产品价格均处于行业景气低谷。看好公司“化肥+煤炭+煤化工”的产业链布局。首次覆盖，给与“增持-B”评级。

风险提示

➢ 煤炭价格波动风险：煤炭业务是公司主要的收入组成部分和利润来源，煤炭价格的波动对公司主营业务毛利率及利润的影响重大，若未来煤炭价格发生不利变动，将对公司业绩产生实质影响。

➢ 本次交易可能被暂停、中止或取消的风险：若本次交易因偶然事件的发生而暂停或终止，将对公司的经营业绩造成不利影响。

➢ 主要原材料价格波动风险：如果未来主要原材料供求情况发生变化或者



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



价格产生异常波动，而公司产品价格不能及时、全部消化原材料成本上涨因素，将直接影响公司产品的毛利率水平和盈利能力。

➤ 下游需求不及预期风险：受近年世界主要经济体增速放缓、国际贸易摩擦等因素影响，行业周期性波动加剧，导致公司主要产品包括尿素、烧碱、PVC 等价格存在波动。如果未来宏观经济下行、下游需求出现下滑或者波动、行业政策或国际政治经济环境等因素发生不利变化，将对公司的经营业绩造成不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,713	17,042	18,096	19,257	20,228
YoY(%)	11.7	-17.7	6.2	6.4	5.0
归母净利润(百万元)	2,164	453	934	1,049	1,280
YoY(%)	37.9	-79.1	106.1	12.3	22.0
毛利率(%)	19.1	12.7	13.5	15.0	15.7
EPS(摊薄/元)	2.00	0.42	0.86	0.97	1.18
ROE(%)	40.1	9.3	14.2	13.5	14.5
P/E(倍)	6.6	31.7	15.4	13.7	11.2
P/B(倍)	3.1	2.2	2.0	1.7	1.5
净利率(%)	10.4	2.7	5.2	5.4	6.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	5594	5640	6558	6849	8031
现金	3420	2971	4042	3930	5288
应收票据及应收账款	445	396	497	453	545
预付账款	295	328	334	370	370
存货	1326	1751	1485	1898	1625
其他流动资产	109	194	201	197	204
非流动资产	14072	15794	17926	18374	18606
长期投资	3105	4226	4671	4986	5429
固定资产	8295	7817	8807	9227	9258
无形资产	456	461	752	838	979
其他非流动资产	2216	3290	3695	3322	2940
资产总计	19667	21434	24484	25223	26637
流动负债	7530	9371	8624	8529	8966
短期借款	2024	1565	2630	2461	2337
应付票据及应付账款	2224	2797	3108	2816	3275
其他流动负债	3282	5008	2886	3252	3354
非流动负债	5327	3406	6045	5484	4723
长期借款	4913	2805	5444	4883	4122
其他非流动负债	415	601	601	601	601
负债合计	12858	12777	14669	14014	13690
少数股东权益	2133	2083	2539	2999	3599
股本	898	1058	1083	1083	1083
资本公积	2233	3609	3690	3690	3690
留存收益	1525	1889	3005	4142	5443
归属母公司股东权益	4676	6574	7275	8211	9348
负债和股东权益	19667	21434	24484	25223	26637

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3861	1626	2358	1858	3253
净利润	2729	806	1391	1508	1880
折旧摊销	1099	1119	969	1162	1322
财务费用	250	148	183	212	129
投资损失	-605	-407	-626	-484	-606
营运资金变动	275	-339	452	-528	537
其他经营现金流	114	300	-10	-11	-10
投资活动现金流	-1238	-2165	-2464	-1115	-939
筹资活动现金流	-2937	-218	1177	-855	-956
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.00	0.42	0.86	0.97	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	3.57	1.50	2.18	1.72	3.00
每股净资产(最新摊薄)	4.32	6.07	6.72	7.58	8.63

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20713	17042	18096	19257	20228
营业成本	16758	14885	15655	16366	17044
营业税金及附加	113	75	98	103	104
营业费用	101	121	115	127	132
管理费用	458	469	479	487	513
研发费用	735	737	687	753	793
财务费用	250	148	183	212	129
资产减值损失	-31	-76	-54	-72	-68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	605	407	626	484	606
营业利润	2952	1059	1548	1720	2150
营业外收入	33	43	88	61	56
营业外支出	16	134	84	92	82
利润总额	2969	969	1552	1688	2124
所得税	240	163	161	180	244
税后利润	2729	806	1391	1508	1880
少数股东损益	565	352	457	459	601
归属母公司净利润	2164	453	934	1049	1280
EBITDA	4412	2279	2678	3055	3602

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.7	-17.7	6.2	6.4	5.0
营业利润(%)	28.4	-64.1	46.1	11.1	25.0
归属于母公司净利润(%)	37.9	-79.1	106.1	12.3	22.0
获利能力					
毛利率(%)	19.1	12.7	13.5	15.0	15.7
净利率(%)	10.4	2.7	5.2	5.4	6.3
ROE(%)	40.1	9.3	14.2	13.5	14.5
ROIC(%)	21.8	6.5	8.9	9.6	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	65.4	59.6	59.9	55.6	51.4
流动比率	0.7	0.6	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	39.2	40.5	40.5	40.5	40.5
应付账款周转率	6.1	5.9	5.3	5.5	5.6
估值比率					
P/E	6.6	31.7	15.4	13.7	11.2
P/B	3.1	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	5.1	9.6	8.5	7.5	5.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

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，本报告的任何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

