

华昌化工（002274）

生产活动有序推进，中控室创新升级谋发展 买入（维持）

2024年12月30日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

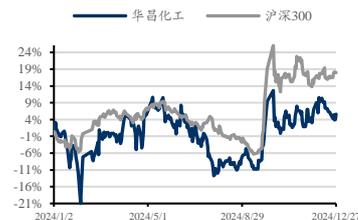
研究助理 周少玟

执业证书：S0600123070007

zhoushm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	9045	8215	7538	8546	9255
同比（%）	(3.91)	(9.18)	(8.24)	13.38	8.29
归母净利润（百万元）	872.11	729.68	581.20	697.94	794.34
同比（%）	(46.61)	(16.33)	(20.35)	20.08	13.81
EPS-最新摊薄（元/股）	0.92	0.77	0.61	0.73	0.83
P/E（现价&最新摊薄）	8.63	10.31	12.95	10.78	9.47

股价走势



投资要点

- **事件：**2024年12月，公司中央控制室改建及配套项目开工，是公司发展史上的一座里程碑，对原有的生产组织、控制方式有较大的创新变革。
- **市场竞争激烈，公司业绩承压：**2024年前三季度，公司实现营业收入62.7亿元（同比+4.6%），归母净利润5.3亿元（同比+12.9%），扣非归母净利润4.8亿元（同比+13.6%）。其中，2024Q3实现营业收入20.4亿元（同比+8.6%，环比-9.6%），归母净利润0.79亿元（同比-40%，环比-62%），扣非归母净利润0.57亿元（同比-58%，环比-72%）。
- **三大业务稳扎稳打，在建项目打开成长空间：**公司以煤气化为产业链源头，主营产品包括肥料、纯碱和多元醇。截至2023年底，尿素、复合肥产能分别40、160万吨；纯碱产能70万吨；丁辛醇及其他、新戊二醇，产能分别35、6万吨。公司另有20万吨尿素、30万吨多元醇项目在建，后续产能有待释放，提高公司盈利水平。
- **氢能源探索初显成效：**氢能源政策利好不断，公司在氢能源领域的多个方向进行探索：1)公司利用产氢优势自建加氢站；2)依托子公司研发氢燃料电池电堆、氢燃料电池发动机（集成）和氢燃料电池产业测试设备；3)联营企业进行氢燃料电池催化剂研发。公司不断推进产品示范运行，已交付公交车和重卡投入运营。
- **盈利预测与投资评级：**公司主要产品肥料、纯碱的行业产能处于过剩状态，需求端未有明显改善，产品盈利水平承压，进而影响公司业绩，我们下调公司2024-2025年归母净利润分别为5.8、7.0亿元（此前预计8、10亿元），新增预测2026年归母净利润7.9亿元，按2024年12月27日收盘价，对应2024-2026年的PE分别13、11、9倍。考虑到公司煤化工业务稳健，多元醇新产能建设稳步进行，氢能源业务持续发展，我们看好公司发展前景，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；产品价格波动；项目投产不及预期。

市场数据

收盘价(元)	7.90
一年最低/最高价	5.98/9.01
市净率(倍)	1.31
流通A股市值(百万元)	7,409.01
总市值(百万元)	7,523.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.02
资产负债率(% ,LF)	26.00
总股本(百万股)	952.36
流通A股(百万股)	937.85

相关研究

《华昌化工(002274)：老牌煤化工企业，新产能蓄势未来可期》

2023-10-07

华昌化工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,433	3,427	3,833	4,183	营业总收入	8,215	7,538	8,546	9,255
货币资金及交易性金融资产	808	1,000	763	1,397	营业成本(含金融类)	6,782	6,394	7,200	7,751
经营性应收款项	1,386	1,082	1,649	1,317	税金及附加	41	36	41	44
存货	661	760	840	882	销售费用	118	121	137	148
合同资产	0	0	0	0	管理费用	285	249	282	305
其他流动资产	578	585	580	587	研发费用	102	75	85	93
非流动资产	4,899	5,233	5,542	5,788	财务费用	13	0	0	0
长期股权投资	216	216	216	216	加:其他收益	14	16	16	19
固定资产及使用权资产	3,767	3,861	3,947	4,634	投资净收益	61	75	85	93
在建工程	446	686	909	468	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	169	169	169	169	减值损失	6	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	29	29	29	29	营业利润	972	754	903	1,026
其他非流动资产	273	273	273	273	营业外净收支	(13)	(12)	(12)	(12)
资产总计	8,332	8,660	9,375	9,971	利润总额	959	742	891	1,014
流动负债	2,762	2,692	2,931	2,985	减:所得税	257	171	205	233
短期借款及一年内到期的非流动负债	347	347	347	347	净利润	702	571	686	781
经营性应付款项	702	719	881	842	减:少数股东损益	(28)	(10)	(12)	(14)
合同负债	317	320	360	388	归属母公司净利润	730	581	698	794
其他流动负债	1,395	1,307	1,343	1,409	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.61	0.73	0.83
非流动负债	25	25	25	25	EBIT	906	679	818	934
长期借款	16	16	16	16	EBITDA	1,375	689	827	1,006
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.44	15.17	15.76	16.26
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.88	7.71	8.17	8.58
其他非流动负债	9	9	9	9	收入增长率(%)	(9.18)	(8.24)	13.38	8.29
负债合计	2,786	2,717	2,956	3,010	归母净利润增长率(%)	(16.33)	(20.35)	20.08	13.81
归属母公司股东权益	5,480	5,887	6,375	6,931					
少数股东权益	66	56	44	30					
所有者权益合计	5,546	5,943	6,419	6,961					
负债和股东权益	8,332	8,660	9,375	9,971					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	830	647	218	1,110	每股净资产(元)	5.75	6.18	6.69	7.28
投资活动现金流	2	(280)	(245)	(238)	最新发行在外股份(百万股)	952	952	952	952
筹资活动现金流	(560)	(175)	(210)	(239)	ROIC(%)	11.42	8.56	9.62	10.19
现金净增加额	272	192	(237)	634	ROE-摊薄(%)	13.32	9.87	10.95	11.46
折旧和摊销	469	10	9	72	资产负债率(%)	33.44	31.37	31.53	30.18
资本开支	(221)	(356)	(330)	(330)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.31	12.95	10.78	9.47
营运资本变动	(291)	129	(404)	338	P/B(现价)	1.37	1.28	1.18	1.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>