

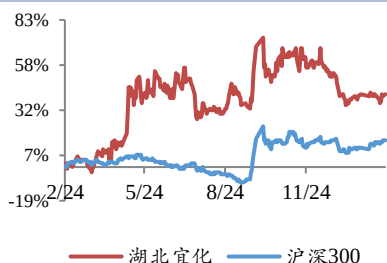
提升回报夯实股东信心，资产重组强化产业协同优势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-02-25

收盘价（元）	12.12
近 12 个月最高/最低（元）	15.81/8.55
总股本（百万股）	1,083
流通股本（百万股）	1,058
流通股比例（%）	97.68
总市值（亿元）	131
流通市值（亿元）	128

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1. 现金收购新疆地区优质资产，资产结构改善加速推进 2024-12-15

2. 湖北宜化：Q3 价差收窄业绩仍有韧性，资产结构改善稳步推进 2024-11-02

主要观点：

● 事件描述

2025 年 2 月 15 日，湖北宜化发布《关于未来三年（2025-2027 年）股东回报规划的公告》，结合公司实际情况，对股东回报政策进行更新，提升分红比例。

● 提升投资者回报，提振股东信心

公告提升分红比例，重视投资者回报，有志于吸引长期资金。公告称未来三年，在满足公司正常生产经营及重大投资计划资金需求的情况下，除特殊情况外，公司每年现金分红总额“不少于当年归属于上市公司股东净利润的 30%”，且“连续三年累计现金分红金额不少于同期年均归属于上市公司股东净利润的 35%”；较 2022 年-2024 年规划中“公司每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可分配利润的 10%，且任意连续三年以现金方式累计分配的利润原则上应不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%”有所提升，体现公司更加重视对投资者的合理投资回报、鼓励投资者长线持有，并对完成资产重组后长期保持良好盈利能力抱有信心。

● 磷肥景气旺盛，海内外需求叠加有望保持景气度

公司核心产品包括磷酸二铵、尿素、聚氯乙烯（PVC）等，磷铵上游供给仍然偏紧，下游需求有望随春耕周期逐步增加，促使其保持高景气度。磷铵上游磷矿石和硫磺的供应相对刚性，供给端资源有限，据聚源数据，硫磺 25 年 2 月均价同比+69.6%、环比+2.6%，有效支撑了磷铵价格。磷铵全国表观消费量的周期性较为明显，每年 6 月与 12 月左右为需求的两个低点，并以半年为周期重复波动，国内磷铵需求预计将随着春耕周期逐步上升。海外方面，2 月国际市场磷酸二铵 64% 颗粒最高 FOB 价格为 625.2 美元/吨，同比+5.6%、环比+0.7%；海外进入春耕备货周期，需求也将逐渐增加，同步拉动磷肥价格保持强势。

● 尿素、PVC 价格触底，重组后新产能参与生产将发挥产业协同优势

国内 25 年 2 月尿素月均市场价约 1744.3 元/吨，处于 2020 至今的价格区间的 18% 分位点，相对较低；疆煤产能延伸公司上游供应链，有助于抵御价格压力。据前瞻产业研究院及中国氮肥工业协会，2024 年国内尿素总产能超 7500 万吨/年、企业平均开工率为 81.82%，产量与总消费量 6250 万吨相对匹配；出口管制确保了国内用肥需求得到满足，也使 24 年出口较 23 年大幅下降 94.1%、将国内化肥价格稳定在低位。库存方面，截至 2 月 5 日，企业库存量为 174.59 万吨，已创近五年新高；国内产能仅供给国内而不出口、没有海外需求拉动

价格的情况下，当前价格是国内供需偏宽松的结果。但从历史数据来看，3月会是化肥库存消化的起点，随着春耕周期开始、用肥需求上升，国内氮肥储存也将逐步消解，尿素价格有望回升。此外，新疆宜化子公司具备煤炭年产能3000万吨，实现了上市公司产业链的进一步延伸、新增量煤炭开采业务，可以为公司的化工生产提供原料、燃料，形成了更为稳定的盈利模式。

PVC 当前商品价格指数落至近三年指数区间的4%分位点，处于价格底部；公司使用电石法生产PVC，向上具备电石产能、可以自产自用，有利于在价格压力下保持稳定生产。供需方面，25年第七周（2月20日）PVC社会库存量环比较上周+1.03%，且从25年1月中旬起持续上涨，供应偏宽松，其下游主要是房地产、基建领域的应用，而当前地产市场需求不振将导致PVC需求端疲软、缺乏支撑。据聚源数据，电石法PVC目前成本仍高于价格，但利润较上月环比已修复22.3%、国际市场FOB价格环比回升1.3%。

● 投资建议

预计公司2024-2026年归母净利润分别为10.88、11.86、13.81亿元（前值为10.88、11.80、13.75亿元），同比增速为140.1%、9.0%、16.4%，对应PE分别为12、11、10倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- （1）项目投产进度不及预期；
- （2）原材料价格大幅波动；
- （3）相关政策变动风险；
- （4）国际贸易风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17042	18106	18910	21046
收入同比 (%)	-17.7%	6.2%	4.4%	11.3%
归属母公司净利润	453	1088	1186	1381
净利润同比 (%)	-79.1%	140.1%	9.0%	16.4%
毛利率 (%)	12.7%	15.9%	16.8%	17.9%
ROE (%)	6.9%	14.2%	13.4%	13.5%
每股收益 (元)	0.47	1.00	1.10	1.27
P/E	22.26	12.06	11.06	9.51
P/B	1.68	1.71	1.48	1.28
EV/EBITDA	8.11	6.53	6.24	5.11

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	5640	7161	10915	14320	
现金	2971	4573	8110	11256	
应收账款	124	307	143	360	
其他应收款	23	366	40	346	
预付账款	328	297	316	349	
存货	1751	1206	1862	1539	
其他流动资产	442	412	444	469	
非流动资产	15794	17693	19846	21709	
长期投资	4226	5778	7426	8955	
固定资产	7817	8123	8459	8707	
无形资产	461	511	569	615	
其他非流动资产	3290	3282	3392	3432	
资产总计	21434	24855	30761	36029	
流动负债	9371	10171	11311	10965	
短期借款	1565	2565	3565	2565	
应付账款	1776	1723	1847	2108	
其他流动负债	6030	5883	5899	6291	
非流动负债	3406	4406	7406	10906	
长期借款	2805	3805	6805	10305	
其他非流动负债	601	601	601	601	
负债合计	12777	14577	18717	21871	
少数股东权益	2083	2615	3196	3929	
股本	1058	1058	1058	1058	
资本公积	3609	3609	3609	3609	
留存收益	1907	2995	4181	5562	
归属母公司股东权益	6574	7662	8849	10229	
负债和股东权益	21434	24855	30761	36029	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1626	2560	2814	3870	
净利润	806	1620	1767	2113	
折旧摊销	1119	1215	1200	1318	
财务费用	242	227	357	520	
投资损失	-410	-409	-456	-496	
营运资金变动	-339	-119	-78	395	
其他经营现金流	1354	1765	1868	1738	
投资活动现金流	-2165	-2730	-2920	-2704	
资本支出	-1492	-1588	-1727	-1672	
长期投资	-664	-1552	-1649	-1528	
其他投资现金流	-9	409	456	496	
筹资活动现金流	-218	1773	3643	1980	
短期借款	-459	1000	1000	-1000	
长期借款	-2108	1000	3000	3500	
普通股增加	160	0	0	0	
资本公积增加	1376	0	0	0	
其他筹资现金流	813	-227	-357	-520	
现金净增加额	-757	1603	3537	3146	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	17042	18106	18910	21046	
营业成本	14885	15220	15739	17289	
营业税金及附加	75	91	93	102	
销售费用	121	105	115	129	
管理费用	469	458	482	543	
财务费用	148	138	220	276	
资产减值损失	-92	-36	-34	-32	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	407	409	456	496	
营业利润	1059	1848	2034	2443	
营业外收入	43	0	0	0	
营业外支出	134	0	0	0	
利润总额	969	1848	2034	2443	
所得税	163	228	267	329	
净利润	806	1620	1767	2113	
少数股东损益	352	533	581	733	
归属母公司净利润	453	1088	1186	1381	
EBITDA	1966	2818	3021	3561	
EPS (元)	0.47	1.00	1.10	1.27	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	-17.7%	6.2%	4.4%	11.3%	
营业利润	-64.1%	74.5%	10.0%	20.1%	
归属于母公司净利润	-79.1%	140.1%	9.0%	16.4%	
获利能力					
毛利率 (%)	12.7%	15.9%	16.8%	17.9%	
净利率 (%)	2.7%	6.0%	6.3%	6.6%	
ROE (%)	6.9%	14.2%	13.4%	13.5%	
ROIC (%)	4.3%	7.0%	6.1%	6.4%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.6%	58.6%	60.8%	60.7%	
净负债比率 (%)	147.6%	141.8%	155.4%	154.5%	
流动比率	0.60	0.70	0.97	1.31	
速动比率	0.36	0.54	0.76	1.12	
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.78	0.68	0.63	
应收账款周转率	81.82	84.01	84.06	83.66	
应付账款周转率	8.60	8.70	8.82	8.74	
每股指标 (元)					
每股收益	0.47	1.00	1.10	1.27	
每股经营现金流 (摊薄)	1.50	2.36	2.60	3.57	
每股净资产	6.21	7.08	8.17	9.45	
估值比率					
P/E	22.26	12.06	11.06	9.51	
P/B	1.68	1.71	1.48	1.28	
EV/EBITDA	8.11	6.53	6.24	5.11	

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。