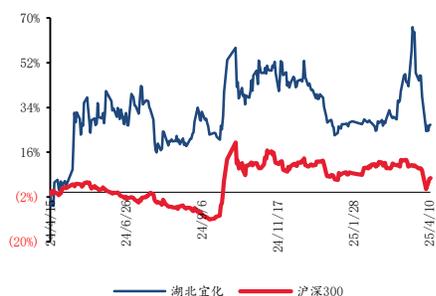


年报业绩同比增长，关注资产整合进展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	10.83/10.58
总市值/流通(亿元)	129.25/126.3
12个月内最高/最低价(元)	16.5/9.07

相关研究报告

<<2023年盈利承压，固本培元积极推进转型升级>>—2024-04-18

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司近期发布2024年年报，期内实现营业收入169.64亿元，同比下降0.48%；归属于上市公司股东的净利润6.53亿元，同比增长44.32%；基本每股收益0.6108元，同比增长30.29%。拟10派2元（含税），预计派现金额合计为2.17亿元，占净利润的33.18%

2024年业绩同比增长，Q4资产减值影响单季利润。据年报，公司现有尿素产能为156万吨/年，磷酸二铵产能为126万吨/年，聚氯乙烯产能84万吨/年，生产能力稳居行业前列。2024年公司尿素/磷酸二铵/PVC/其他氯碱产品分别实现营收27.7/48.8/41.3/15.3亿元，毛利率分别为19.98%/19.90%/-8.79%/40.11%，公司整体毛利率/净利率分别为13.74%/5.27%，同比分别+1.08%/+0.55%。2024Q4营收34.43亿元，归母净利润亏损1.06亿元，主要是四季度资产减值损失1.44亿元，同/环比分别增加0.68/1.47亿元；投资收益同/环比分别下降0.34/0.63亿元。

关注新疆宜化资产整合进展，持续完善化工上下游产业链。2024年12月，公司公告拟以支付现金方式受让宜化集团持有的宜昌新发投100%股权。本次交易完成后，上市公司将持有宜昌新发投100%股权，宜昌新发投成为上市公司全资子公司，上市公司持有新疆宜化股权比例将由35.597%上升至75.00%。上市公司的主营业务将包括化肥产品、化工产品、煤炭的生产及销售，实现产业链的进一步延伸，形成完整的化工上下游产业链。按往年主要产品的产能计算，将新增主要产品年产能：尿素60万吨、PVC30万吨、烧碱25万吨、煤炭3000万吨。新增的煤炭开采业务，可为化工生产提供原料、燃料，公司的规模优势、成本优势将更为明显，盈利能力进一步提升。

发布未来三年（2025-2027年）股东回报规划，重视投资者回报。2025年2月15日，公司发布《关于未来三年（2025-2027年）股东回

报规划的公告》。公司合并报表、母公司报表中本年末未分配利润为正值且报告期内盈利，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%。显示出公司重视维护股东的投资回报，利于公司持续发展。

投资建议：我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 9.53/11.39/13.04 亿元，对应当前股价 PE 分别为 14/11/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,964	18,042	18,541	19,335
营业收入增长率(%)	-0.48%	6.36%	2.77%	4.28%
归母净利（百万元）	653	953	1139	1304
净利润增长率(%)	44.32%	46.05%	19.47%	14.57%
摊薄每股收益（元）	0.61	0.88	1.05	1.21
市盈率（PE）	20.66	13.55	11.34	9.90

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2972	3243	2639	2473	2807
应收和预付款项	731	874	922	944	981
存货	1754	1918	1989	2026	2090
其他流动资产	194	580	743	898	1057
流动资产合计	5650	6615	6293	6342	6936
长期股权投资	4226	4761	5296	5831	6366
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	7819	9035	9830	10304	10464
在建工程	2700	4501	4411	4348	4304
无形资产开发支出	463	782	1077	1355	1617
长期待摊费用	10	9	9	9	9
其他非流动资产	6257	7626	7303	7350	7944
资产总计	21475	26713	27925	29197	30704
短期借款	1565	2941	2941	2941	2941
应付和预收款项	2808	2652	2750	2800	2890
长期借款	2805	8476	8476	8476	8476
其他负债	5633	3856	3940	3979	4043
负债合计	12811	17925	18107	18197	18350
股本	1058	1083	1083	1083	1083
资本公积	3621	4166	4164	4164	4164
留存收益	1883	2200	2880	3641	4513
归母公司股东权益	6581	7362	8041	8802	9673
少数股东权益	2083	1426	1778	2199	2681
股东权益合计	8663	8788	9819	11000	12354
负债和股东权益	21475	26713	27925	29197	30704

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1630	768	3537	4065	4600
投资性现金流	(2173)	(4547)	(3408)	(3396)	(3376)
融资性现金流	(216)	4263	(776)	(836)	(891)
现金增加额	(759)	528	(603)	(166)	334

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17046	16964	18042	18541	19335
营业成本	14888	14632	15170	15449	15942
营业税金及附加	75	82	87	89	93
销售费用	122	132	140	144	150
管理费用	470	625	664	683	712
财务费用	148	137	370	379	382
资产减值损失	(92)	(161)	12	12	12
投资收益	407	376	400	411	429
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1058	947	1408	1692	1947
其他非经营损益	(91)	54	54	54	54
利润总额	968	1001	1462	1746	2001
所得税	163	107	156	187	214
净利润	805	894	1305	1559	1787
少数股东损益	352	241	352	421	482
归母股东净利润	452	653	953	1139	1304

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	12.66%	13.74%	15.91%	16.68%	17.55%
销售净利率	2.65%	3.85%	5.28%	6.14%	6.75%
销售收入增长率	-17.70%	-0.48%	6.36%	2.77%	4.28%
EBIT 增长率	-68.47%	-7.27%	133.63%	16.03%	12.08%
净利润增长率	-79.11%	44.32%	46.05%	19.47%	14.57%
ROE	6.87%	8.86%	11.85%	12.94%	13.49%
ROA	3.91%	3.71%	4.78%	5.46%	5.97%
ROIC	4.26%	3.27%	7.29%	8.04%	8.52%
EPS (X)	0.47	0.61	0.88	1.05	1.21
PE (X)	22.31	20.66	13.55	11.34	9.90
PB (X)	1.68	1.86	1.61	1.47	1.34
PS (X)	0.65	0.81	0.72	0.70	0.67
EV/EBITDA (X)	8.11	11.44	5.42	4.78	4.21

资料来源: WIND, 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。