

2025年04月23日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润同比增长，产业转型升级持续推进

—湖北宜化（000422.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：覃前 S1050124070019

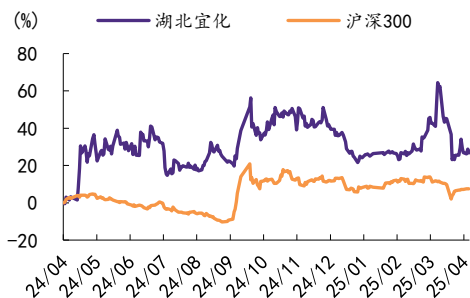
qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-23

当前股价（元）	11.99
总市值（亿元）	130
总股本（百万股）	1083
流通股本（百万股）	1058
52周价格范围（元）	9.7-15.63
日均成交额（百万元）	481.32

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

湖北宜化发布 2024 年度业绩报告：2024 全年实现营业总收入 169.64 亿元，同比-0.48%；实现归母净利润 6.53 亿元，同比+44.32%。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 34.43 亿元，同比+3.03%、环比-22.78%，实现归母净利润-1.06 亿元，同比-267.90%、环比-148.43%。

投资要点

■ 主要产品产销量增加，公司利润实现增长

2024 年公司化肥及化工产品销量增长助力公司利润实现增长。分产品产销情况来看：1) 化肥产品：2024 年产量为 287.90 万吨，同比增长 2.32%，销量为 284.12 万吨，同比增长 2.50%；2) 化工产品：2024 年产量为 242.08 万吨，同比增长 14.54%，销量为 241.59 万吨，同比增长 13.84%。

■ 管理费用率提升，主因公司薪酬福利、股权激励费用增加

期间费用方面，2024 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.06/+0.93/-0.06/+0.47pct，管理费用率提升的主要原因为公司薪酬福利、股权激励费用增加。

■ 重点项目投产降低原材料成本，多措并举助力产业链转型升级

公司洁净煤加压气化多联产技改搬迁升级项目顺利投产，进一步降低公司原材料综合成本；投资建设年产 40 万吨磷铵、20 万吨硫基复合肥节能升级改造项目，推动磷化工产业升级；投资建设 2×3 万吨/年无水氟化氢项目，推进磷氟化工产业转型升级，促进磷氟资源梯级利用；公司将于 2025 年底前完成宜都分公司的季戊四醇装置搬迁工作，推进公司精细化工产业转型升级，同意由子公司投资建设年产 4 万吨季戊四醇升级改造项目。

■ 盈利预测

公司新项目投产进一步降低原料成本，叠加多个产业升级改造项目推进中，公司业绩弹性有望释放，投资价值凸显，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.36、10.99、12.84 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13.9、11.8、10.1 倍，首次

覆盖公司，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	16,964	17,655	18,511	19,553
增长率（%）	-0.5%	4.1%	4.8%	5.6%
归母净利润（百万元）	653	936	1,099	1,284
增长率（%）	44.3%	43.5%	17.3%	16.9%
摊薄每股收益（元）	0.60	0.86	1.01	1.19
ROE（%）	7.4%	10.5%	12.0%	13.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,243	4,027	5,002	6,031
应收款	636	662	694	733
存货	1,918	1,913	1,986	2,076
其他流动资产	818	851	892	943
流动资产合计	6,615	7,453	8,574	9,783
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	9,032	11,094	11,419	11,084
在建工程	4,439	1,776	710	284
无形资产	782	743	704	667
长期股权投资	4,761	4,761	4,761	4,761
其他非流动资产	1,084	1,084	1,084	1,084
非流动资产合计	20,098	19,457	18,678	17,880
资产总计	26,713	26,909	27,252	27,663
流动负债:				
短期借款	2,941	2,941	2,941	2,941
应付账款、票据	2,652	2,644	2,745	2,870
其他流动负债	1,626	1,626	1,626	1,626
流动负债合计	8,248	8,282	8,434	8,622
非流动负债:				
长期借款	8,932	8,932	8,932	8,932
其他非流动负债	745	745	745	745
非流动负债合计	9,678	9,678	9,678	9,678
负债合计	17,925	17,959	18,112	18,300
所有者权益				
股本	1,083	1,083	1,083	1,083
股东权益	8,788	8,950	9,140	9,363
负债和所有者权益	26,713	26,909	27,252	27,663

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	894	1283	1505	1759
少数股东权益	241	346	406	475
折旧摊销	1225	641	777	796
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-1592	-20	6	8
经营活动现金净流量	768	2250	2694	3038
投资活动现金净流量	-4547	602	740	761
筹资活动现金净流量	4563	-1120	-1315	-1536
现金流量净额	784	1,732	2,119	2,263

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,964	17,655	18,511	19,553
营业成本	14,632	14,503	15,054	15,739
营业税金及附加	82	85	89	94
销售费用	132	137	144	152
管理费用	625	650	682	720
财务费用	137	407	380	351
研发费用	813	847	888	938
费用合计	1,706	2,041	2,093	2,160
资产减值损失	-161	-161	-161	-161
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	376	376	376	376
营业利润	947	1,382	1,631	1,916
加:营业外收入	86	86	86	86
减:营业外支出	32	32	32	32
利润总额	1,001	1,436	1,685	1,970
所得税费用	107	154	180	211
净利润	894	1,283	1,505	1,759
少数股东损益	241	346	406	475
归母净利润	653	936	1,099	1,284

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-0.5%	4.1%	4.8%	5.6%
归母净利润增长率	44.3%	43.5%	17.3%	16.9%
盈利能力				
毛利率	13.7%	17.9%	18.7%	19.5%
四项费用/营收	10.1%	11.6%	11.3%	11.0%
净利率	5.3%	7.3%	8.1%	9.0%
ROE	7.4%	10.5%	12.0%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	67.1%	66.7%	66.5%	66.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	26.7	26.7	26.7	26.7
存货周转率	7.6	7.6	7.6	7.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.60	0.86	1.01	1.19
P/E	19.9	13.9	11.8	10.1
P/S	0.8	0.7	0.7	0.7
P/B	1.8	1.8	1.9	1.9

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。