

2025年06月03日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业稳健扩张，投资性价比突出

—中国心连心化肥（1866.HK）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

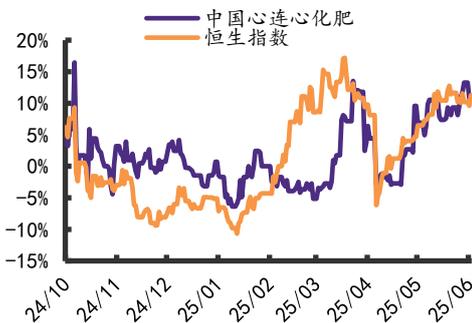
中国心连心化肥发布 2024 年年报：2024 年全年公司实现营业收入 231.28 亿元，同比下滑 1.48%；实现归母净利润 14.59 亿元，同比增长 22.96%。

基本数据

2025-06-03

当前股价（港元）	4.52
总市值（亿港元）	58.0
总股本（百万股）	1,283.2
流通股本（百万股）	1,283.2
52 周价格范围（港元）	3.36-4.79
日均成交额（百万港元）	7.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 出售煤矿资产带动扣非归母净利润增长

公司年内分别向安徽灵通及新疆黑石出售玛纳斯县天欣煤业有限公司 15%及 85%股权，总协议价格约为人民币 13.74 亿元，处置天欣煤业股权在年内增加公司投资收益约 7.4 亿元，带动公司年内扣非归母净利润明显增长。公司的此次资产处置是在新疆煤炭供应良好的背景下对公司战略性资产进行优化配置，有助于回笼资金支持公司发展更加擅长的化工、化肥主业。

■ 尿素主业逆势实现稳健增长

年内，公司尿素业务呈现出量增价减态势，公司全年尿素产量同比增长 21%，带动销量大幅增长 29%。与之相对的是公司尿素产品价格行业产能集中释放和外贸出口受限的背景下同比下降 17%，尿素产品毛利率下降到 25%，同比下滑约 4 个百分点。在量增和价减的相互作用下，公司尿素业务在年内实现营收约 73.06 亿元，同比增长约 6.3%。2025 年开年以来，受到春季农耕刚需和出口政策预期推动，国内尿素价格阶梯式攀升，呈现逐月走强态势。根据百川盈孚，5 月尿素均价达到 1878.58 元，较 1 月均价上升 13.36%，在此背景下公司尿素毛利率在 2025 年或有明显改善。

■ 重视股东回报，分红创历史新高

公司 2024 年度每股分红 0.25 元，创历史新高；股利支付率达到 22.14%，股息率达到 6.7%，在当前市场环境下均具有较强吸引力，凸显出公司投资价值。此外，公司计划 2025 年至 2027 年，公司股利支付率将不低于 25%，且每股分红将不低于 0.24 元，公司对股东回报的重视程度，公司投资性价比进一步凸显。

■ 盈利预测

考虑到公司尿素主业稳健扩张，同时具备较高股息率水平，预测公司 2025-2027 年收入分别为 247.67、295.02、345.78 亿元，EPS 分别为 0.9、1.5、2.1 元，当前股价对应 PE 分别为 4.5、2.9、2.1 倍，首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格大幅波动；产品推广不及预期；下游需求不及预期；在建工程进展不及预期；安全生产风险；行业竞争进一步加剧风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	23,128	24,767	29,502	34,578
增长率（%）	1.7%	-1.5%	7.1%	19.1%
归母净利润（百万元）	1,459	1,210	1,886	2,635
增长率（%）	23.0%	-17.1%	55.9%	39.7%
摊薄每股收益（元）	1.1	0.9	1.5	2.1
ROE（%）	16.3%	12.2%	16.5%	19.5%

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 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1163	887	1173	1396	3552	营业收入	23475	23128	24767	29502	34578
应收款项	2088	3004	3217	3832	4492	营业成本	19288	19197	21263	23883	26393
存货净额	1597	1710	1625	1805	2023	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	720	684	248	295	346	销售费用	(299)	(1061)	248	590	1037
流动资产合计	5583	6301	6281	7351	10438	管理费用	0	0	320	662	1110
固定资产	20236	22981	25156	27024	28568	财务费用	(23)	0	544	507	554
无形资产及其他	373	216	144	72	(0)	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	2804	2958	2958	2958	2958	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	138	62	83	73	51	其他收入	(2709)	(2616)	0	0	0
资产总计	29133	32518	34622	37477	42015	营业利润	1800	2376	2392	3860	5484
短期借款及交易性金融负债	4469	5267	5809	4978	5147	营业外净收支	139	0	200	180	160
应付款项	2450	2438	1958	2501	2708	利润总额	1940	2376	2592	4040	5644
其他流动负债	3525	3663	3849	4455	5077	所得税费用	302	363	778	1212	1693
流动负债合计	10444	11368	11615	11934	12933	少数股东损益	450	554	604	942	1316
长期借款及应付债券	7214	7716	7696	7686	7686	归属于母公司净利润	1187	1459	1210	1886	2635
其他长期负债	965	912	1216	1312	1427						
长期负债合计	8179	8628	8913	8998	9114	现金流量表 (百万元)					
负债合计	18622	19996	20528	20932	22046	净利润	1187	1459	1210	1886	2635
少数股东权益	2823	3561	4165	5107	6423	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	7688	8961	9929	11438	13546	折旧摊销	0	0	2772	3079	3402
负债和股东权益总计	29133	32518	34622	37477	42015	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	-23	0	544	507	554
关键财务与估值指标						营运资本变动	556	-1075	319	402	17
每股收益	0.92	1.14	0.94	1.47	2.05	其它	450	554	604	942	1316
每股红利	0.08	0.12	0.19	0.29	0.41	经营活动现金流	2193	938	4905	6309	7370
每股净资产	5.99	6.98	7.74	8.91	10.56	资本开支	0	-2745	-4874	-4874	-4874
ROIC	17%	18%	8%	11%	14%	其它投资现金流	5	2	-3	-4	-4
ROE	15%	16%	12%	16%	19%	投资活动现金流	-19	-2668	-4898	-4868	-4857
毛利率	18%	17%	14%	19%	24%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	19%	22%	12%	15%	17%	负债净变化	386	502	-20	-10	0
EBITDA Margin	19%	22%	23%	25%	27%	支付股利、利息	0	0	-242	-377	-527
收入增长	2%	-1%	7%	19%	17%	其它融资现金流	-3254	450	541	-831	170
净利润增长率	-11%	23%	-17%	56%	40%	融资活动现金流	-2482	1454	279	-1218	-357
资产负债率	74%	72%	71%	69%	68%	现金净变动	-307	-275	286	223	2156
息率	0.0%	0.0%	4.2%	6.5%	9.1%	货币资金的期初余额	1470	1163	887	1173	1396
P/E	4.6	3.7	4.5	2.9	2.1	货币资金的期末余额	1163	887	1173	1396	3552
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	企业自由现金流	0	410	271	1663	2772
EV/EBITDA	5	5	5	4	3	权益自由现金流	0	1362	412	468	2553

资料来源: Wind、华鑫证券研究

注: PE 换算对应汇率为: 港元兑人民币: 0.932

■ 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。