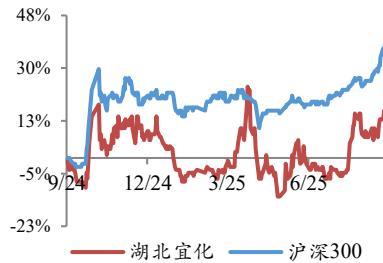


Q2 业绩环比高增，巩固资源一体化优势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-31

收盘价（元）	13.99
近 12 个月最高/最低（元）	16.50/10.58
总股本（百万股）	1,089
流通股本（百万股）	1,058
流通股比例（%）	97.18
总市值（亿元）	152
流通市值（亿元）	148

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

- 资源整合驱动业绩，煤磷氯一体化盈利跃升 2025-05-17
- 提升回报夯实股东信心，资产重组强化产业协同优势 2025-02-25
- 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

主要观点：
● 事件描述

2025 年 8 月 23 日，湖北宜化发布 2025 年半年度报告，实现营业收入 120.05 亿元，同比-8.98%；实现归母净利润 3.99 亿元，同比-43.92%；实现扣非归母净利润 3.15 亿元，同比-25.31%。基本每股收益 0.37 元。

Q2 实现营业收入 80.59 亿元，同比-10.25%，环比+104.22%；实现归母净利润 3.65 亿元，同比-36.48%，环比+972.84%；实现扣非归母净利润 2.98 亿元，同比-7.01%，环比+1653.22%。

● Q2 业绩环比高增，磷肥出口价差持续走阔。

2025 上半年业绩符合预期，主营产品尿素、聚氯乙烯受价格下行拖累明显承压，磷铵出口价差增长，下半年有望贡献业绩增长。2025 年 H1 磷复肥/尿素/聚氯乙烯/其他氯碱产品/煤炭/精细化工产品分别实现 31.30/16.64/22.71/11.03/14.30/9.58 亿元营收，同比+13.95%/-16.81%/-22.55%/5.37%/-31.31%/-1.64%。(1) 尿素板块：公司现有尿素产能 216 万吨/年，由于市场供需格局宽松，价格位于周期相对底部，盈利能力减弱。上半年尿素市场均价为 1806.19 元/吨，同比-19.24%。(2) 磷复肥板块：公司现有磷铵产能 165 万吨/年，上半年磷酸二铵市场均价为 3463.27 吨/元，同比-5.15%。受上半年出口配额政策限制，磷肥出口价格远高于国内市场价格，内外价差持续走阔。2025 年 7 月磷酸二铵出口价格达 703.57 美元/吨，同比上涨 36.61%，环比上涨 3.45%；磷酸一铵出口价格为 666.32 美元/吨，同比上涨 23.59%，环比上涨 12.42%，分别对应出口价差约为 1472.41 元/吨、1431.90 元/吨。随着第二批磷肥出口配额逐步释放，该业务有望为公司带来显著业绩增量。

Q2 业绩环比大幅增长，主要由于磷肥、季戊四醇等主营产品价格环比上涨。磷酸二铵 Q2 均价为 3527.51 元/吨，环比+3.85%。单季戊四醇 Q2 均价为 11758.56 元/吨，同比+11.42%，环比+4.24%；双季戊四醇 Q2 均价为 74923.08 元/吨，同比+132.62%，环比+41.38%。双季戊四醇在光固化油墨、高端润滑油及高效阻燃剂等领域的应用需求旺盛，市场供需偏紧，产品价格有望延续高位运行。

● 产能搬迁顺利完成，部分产能投产进一步推进公司产业升级。

公司通过产能搬迁与装置升级改造，成功向产品结构高端化转型，为业绩持续增长奠定坚实基础。2025 年 6 月底，公司顺利完成本部及主要分、子公司向宜昌姚家港化工园田家河片区的产能搬迁与置换工作。其中 20 万吨精制磷酸、65 万吨磷铵部分项目已于上半年建成投产。宜都

化工园区年产 40 万吨磷铵及 20 万吨硫基复合肥项目也顺利投产。20 万吨烧碱、8 万吨保险粉、4 万吨季戊四醇等重大项目将于 2025 年底前分批实现投产。本轮搬迁升级推动公司磷化工产业向高端化、精细化转型，优化产品结构与布局，显著增强盈利能力和竞争力。

● 产业链向上游延伸，巩固资源一体化优势。

通过收购宜昌新发投股权，公司成功构建“煤-盐-石灰石”上游资源一体化优势，并大幅扩充中游化工产能，显著强化了全产业链成本竞争力与协同效益。2025 年上半年公司顺利完成重大资产重组，对新疆宜化的持股比例提升至 75%，解决了与控股股东之间的同业竞争问题，且新增煤炭开采业务，进一步扩大尿素、聚氯乙烯和烧碱的产能规模。(1) 上游产能：新疆宜化矿业拥有新疆准东五彩湾矿区一号露天煤矿，保有资源量 21.08 亿吨，产能规模 3000 万吨/年，每年向新疆宜化稳定供应煤炭 300 余万吨；全资子公司巴州嘉宜矿业保有石灰石资源量 7002 万吨，核定产能 370 万吨/年，年供应量超 100 万吨；全资子公司新疆宜新化工拥有石盐矿资源量 2488 万吨，核定产能 100 万吨/年，年供应成品盐 40 余万吨。(2) 中游产能：公司现已形成年产 216 万吨尿素、90 万吨聚氯乙烯的产能规模。公司实现产业链向上游拓展，有效降低综合成本，增强整体竞争力。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.65、12.18、13.09 亿元，同比增速为 63.2%、14.3%、7.5%，对应 PE 分别为 14、13、12 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期风险；
- (2) 原材料价格大幅波动风险；
- (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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16964	19480	20487	22689
收入同比 (%)	-0.5%	14.8%	5.2%	10.7%
归属母公司净利润	653	1065	1218	1309
净利润同比 (%)	44.3%	63.2%	14.3%	7.5%
毛利率 (%)	13.7%	16.8%	18.2%	18.0%
ROE (%)	8.9%	12.6%	12.6%	12.0%
每股收益 (元)	0.61	0.98	1.12	1.20
P/E	20.66	14.30	12.50	11.63
P/B	1.86	1.81	1.58	1.39
EV/EBITDA	11.44	10.23	9.67	9.12

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				利润表					
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6615	7402	9963	14299	营业收入	16964	19480	20487	22689
现金	3243	4163	6046	10058	营业成本	14632	16210	16764	18608
应收账款	208	220	226	263	营业税金及附加	82	93	97	108
其他应收款	54	138	4	167	销售费用	132	138	150	166
预付账款	292	328	343	377	管理费用	625	609	666	745
存货	1918	1701	2151	2150	财务费用	137	471	561	687
其他流动资产	900	851	1193	1284	资产减值损失	-161	41	56	61
非流动资产	20098	23091	26105	29152	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4761	5901	6837	7774	投资净收益	376	466	478	529
固定资产	9035	10950	12884	14803	营业利润	947	1775	2047	2151
无形资产	782	975	1179	1399	营业外收入	86	63	67	69
其他非流动资产	5521	5265	5205	5176	营业外支出	32	63	65	59
资产总计	26713	30493	36068	43452	利润总额	1001	1774	2050	2162
流动负债	8248	9474	10255	12240	所得税	107	219	257	263
短期借款	2941	3476	4125	4858	净利润	894	1556	1793	1899
应付账款	2282	1789	2521	2291	少数股东损益	241	491	575	589
其他流动负债	3025	4209	3609	5092	归属母公司净利润	653	1065	1218	1309
非流动负债	9678	10678	13678	17178	EBITDA	2014	2467	2792	2983
长期借款	8476	9476	12476	15976	EPS (元)	0.61	0.98	1.12	1.20
其他非流动负债	1202	1202	1202	1202					
负债合计	17925	20151	23933	29418					
少数股东权益	1426	1916	2491	3081					
股本	1083	1083	1083	1083					
资本公积	4166	4165	4165	4165					
留存收益	2113	3178	4396	5706					
归属母公司股东权	7362	8426	9644	10953					
负债和股东权益	26713	30493	36068	43452					
现金流量表									
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	768	3170	2114	3829					
净利润	894	1556	1793	1899					
折旧摊销	1230	760	755	777					
财务费用	182	568	686	869					
投资损失	-376	-466	-478	-529					
营运资金变动	-1267	825	-546	928					
其他经营现金流	2266	659	2243	856					
投资活动现金流	-4547	-3215	-3195	-3181					
资本支出	-4103	-2486	-2674	-2705					
长期投资	-462	-1196	-1000	-1006					
其他投资现金流	18	467	479	531					
筹资活动现金流	4263	965	2964	3364					
短期借款	1376	535	650	732					
长期借款	5671	1000	3000	3500					
普通股增加	25	0	0	0					
资本公积增加	545	-1	0	0					
其他筹资现金流	-3353	-568	-686	-869					
现金净增加额	528	920	1883	4012					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

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形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。