

湖北宜化(000422)公司重大事项点评

业绩短期承压，绿色转型升级稳步推进

- ❖ **事件:** 1) 公司 2022 年实现营业收入 207.1 亿元, 同比+11.7%; 实现归母净利润/扣非净利润 21.6/17.4 亿元, 同比+37.9%/+28.8%。其中 2022Q4 实现营收 45.4 亿元, 同比/环比分别+48.0%/-10.2%; 归母净利润 0.14 亿元, 同比/环比分别-83.1%/-97.2%; 实现扣非归母净利润-0.2 亿元, 同比/环比分别-157.0%/-104.5%。2) 公司发布 2023Q1 业绩预告, 预计实现归母净利润 2.1-2.6 亿元, 同比下降 59.3%至 67.1%; 实现扣非净利润 1.96-2.46 亿元, 同比下降 58.8%至 67.2%。
- ❖ 2022 年下半年以来, 公司主营产品尿素及 PVC 价格呈下滑态势, 精细化工品价格区间波动, 磷酸二铵则由于年末冬储季节性因素价格有所回升。公司尿素/磷酸二铵/PVC/精细化工品 2022 年下半年均价分别环比上半年-13.5%/+10.8%/-27.1%/+3.9%。在此不利背景下, 公司充分发挥产业链一体化优势, 生产稳定运行的同时保证了产销的均衡。2022 年公司实现尿素/磷酸二铵/PVC/精细化工品销量分别 148.1/130.5/83.2/30.9 万吨, 同比-0.25%/-1.30%/+3.78%/-7.41%。库存方面, 年末公司化肥行业库存 11.39 万吨, 同比-33.1%, 主要系磷酸二铵库存减少; 化工行业库存 4.41 万吨, 同比+108.5%, 主要系 PVC 库存增加。出口方面, 年内公司磷酸二铵出口 103.5 万吨, 实现收入 47.0 亿元, 出口占比近八成, 且相对国内较高的价格保证了一定的盈利空间。
- ❖ **短期主营产品承压, 看好后市复苏机遇。** 2022 年疫情背景下 PVC 需求承压, 农化板块中磷铵及尿素价格高位回调的同时, 原材料价格回落导致下游备货愈加谨慎。在此背景下公司计提了 0.72 亿元存货跌价准备, 合计计提 1.66 亿元的资产减值损失。展望后市, 从供给端看, 化肥及氯碱行业新增产能均相对受限, 竞争格局逐步优化。从需求端看, 化肥行业事关粮食安全, 需求较为刚性; 氯碱行业则作为基础原料产业, 下游需求渗透入各行各业, 有望随稳经济政策效应的逐步显现迎来发展机遇。
- ❖ **“资源+新能源”两翼发展, 公司稳步转型升级。** 依托宜昌及周边地区丰富的磷资源及交运优势, 内蒙、新疆、青海等地丰富的煤、电、天然气等资源, 公司未来将重点发展磷氟产业、新能源产业和精细化工产业, 推动产业向绿色化、智慧化、健康化转型升级。当前公司项目: 1) 邦普宜化 30 万吨磷酸铁+20 万吨硫酸镍项目稳步推进。公司此前以持有江家墩矿业 100% 股权对邦普宜化进行增资, 股权转让的收益已计入 2022 年内投资收益; 2) 史丹利宜化 20 万吨磷酸铁项目持续推进。3) 洁净煤加压气化多联产技改搬迁升级项目, 作为定增计划已获得深交所审批, 后续等待证监会过会审批。该项目含 46 万吨液氨和 9 万吨甲醇, 并副产约 2 万吨硫酸, 目前处于设备、材料采购和现场施工阶段, 预计建设期为 2 年。4) 松滋新材料拟投建 10 万吨净化磷酸推进中。转型升级开启后, 公司投资方向多为新材料新能源方向, 2022 年公司资本开支达到 22.4 亿元, 截至年末在建工程为 10.5 亿元, 未来有望开启第二成长曲线。
- ❖ **投资建议:** 根据公司 2022 年业绩表现及当前产品价格价差, 我们将此前对公司 2023-2024 年的归母净利润预测由 29.49/37.70 亿元调整为 15.21/18.06 亿元, 并补充 2025 年的归母净利润预测为 21.73 亿元。对应当前 PE 分别为 8.1/6.8/5.7x。参考可比公司估值, 我们给予公司 2023 年 10 倍目标 PE, 对应目标价 16.90 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 项目进展不及预期; 国际油价大幅波动; 安全环保政策变化。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	20,713	19,643	21,355	22,477
同比增速(%)	11.7%	-5.2%	8.7%	5.3%
归母净利润(百万)	2,164	1,521	1,806	2,173

强推 (维持)

目标价: 16.90 元

当前价: 13.76 元

华创证券研究所

证券分析师: 杨晖

邮箱: yanghui@hcyjs.com
执业编号: S0360522050001

证券分析师: 郑轶

邮箱: zhengyi@hcyjs.com
执业编号: S0360522100004

公司基本数据

总股本(万股)	89,786.67
已上市流通股(万股)	89,781.72
总市值(亿元)	123.55
流通市值(亿元)	123.54
资产负债率(%)	65.38
每股净资产(元)	5.21
12 个月内最高/最低价	23.28/13.66

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《湖北宜化(000422)2022 年三季度报点评: 主营产品景气回调致业绩承压, 双翼发展未来成长可期》

2022-10-30

《湖北宜化(000422)2022 年半年报点评: 单季度净利润创新高, 两翼发展助力公司中长期成长》

2022-08-26

《湖北宜化(000422)2022 年半年度业绩预告点评: 二季度业绩延续高增, 看好公司传统业务景气持续+新能源成长接力》

2022-07-14

同比增速(%)	37.9%	-29.7%	18.7%	20.3%
每股盈利(元)	2.41	1.69	2.01	2.42
市盈率(倍)	5.7	8.1	6.8	5.7
市净率(倍)	2.6	2.0	1.5	1.2

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为2023年4月14日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,420	5,183	8,657	12,584
应收票据	153	305	352	354
应收账款	292	262	307	286
预付账款	295	382	347	346
存货	1,326	1,620	1,696	1,750
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	109	1,171	1,142	959
流动资产合计	5,594	8,924	12,502	16,279
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	3,105	3,105	3,105	3,105
固定资产	8,293	7,898	7,350	6,868
在建工程	978	818	758	698
无形资产	456	380	314	287
其他非流动资产	1,240	1,238	1,236	1,234
非流动资产合计	14,072	13,439	12,764	12,193
资产合计	19,667	22,363	25,265	28,472
短期借款	2,024	1,724	1,524	1,624
应付票据	539	1,122	1,487	1,317
应付账款	1,684	1,838	1,859	1,979
预收款项	0	0	0	0
合同负债	859	814	885	932
其他应付款	223	223	223	223
一年内到期的非流动负债	1,984	1,984	1,984	1,984
其他流动负债	217	186	210	232
流动负债合计	7,530	7,893	8,173	8,292
长期借款	4,913	5,322	5,635	5,979
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	415	415	415	415
非流动负债合计	5,327	5,737	6,049	6,394
负债合计	12,858	13,629	14,222	14,685
归属母公司所有者权益	4,676	6,197	8,003	10,175
少数股东权益	2,133	2,536	3,040	3,612
所有者权益合计	6,809	8,733	11,043	13,787
负债和股东权益	19,667	22,363	25,265	28,472

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,861	2,298	3,557	3,578
现金收益	4,078	3,599	3,842	4,188
存货影响	252	-294	-76	-54
经营性应收影响	259	-59	93	170
经营性应付影响	-1,003	737	386	-51
其他影响	275	-1,685	-688	-675
投资活动现金流	-1,238	-211	-73	-92
资本支出	-1,131	-412	-314	-346
股权投资	-2,996	0	0	0
其他长期资产变化	2,889	201	241	254
融资活动现金流	-2,937	-323	-11	441
借款增加	-2,755	109	112	444
股利及利息支付	-987	-686	-620	-577
股东融资	732	281	281	281
其他影响	73	-27	217	293

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20,713	19,643	21,355	22,477
营业成本	16,758	16,166	17,360	17,923
税金及附加	113	114	123	130
销售费用	101	96	104	110
管理费用	458	452	513	562
研发费用	735	687	747	787
财务费用	250	638	577	533
信用减值损失	135	-50	-50	-50
资产减值损失	-166	-150	-150	-150
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	605	700	650	650
其他收益	72	72	72	72
营业利润	2,952	2,069	2,460	2,964
营业外收入	33	33	33	33
营业外支出	16	16	16	16
利润总额	2,969	2,086	2,477	2,980
所得税	240	168	200	240
净利润	2,729	1,918	2,277	2,740
少数股东损益	565	397	471	567
归属母公司净利润	2,164	1,521	1,806	2,173
NOPLAT	2,959	2,504	2,808	3,230
EPS(摊薄)(元)	2.41	1.69	2.01	2.42

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	11.7%	-5.2%	8.7%	5.3%
EBIT 增长率	18.5%	-15.4%	12.1%	15.0%
归母净利润增长率	37.9%	-29.7%	18.7%	20.3%
获利能力				
毛利率	19.1%	17.7%	18.7%	20.3%
净利率	13.2%	9.8%	10.7%	12.2%
ROE	46.3%	24.5%	22.6%	21.4%
ROIC	27.1%	20.0%	19.0%	18.1%
偿债能力				
资产负债率	65.4%	60.9%	56.3%	51.6%
债务权益比	137.1%	108.2%	86.5%	72.5%
流动比率	0.7	1.1	1.5	2.0
速动比率	0.6	0.9	1.3	1.8
营运能力				
总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.8
应收账款周转天数	4	5	5	5
应付账款周转天数	37	39	38	39
存货周转天数	31	33	34	35
每股指标(元)				
每股收益	2.41	1.69	2.01	2.42
每股经营现金流	4.30	2.56	3.96	3.98
每股净资产	5.21	6.90	8.91	11.33
估值比率				
P/E	5.7	8.1	6.8	5.7
P/B	2.6	2.0	1.5	1.2
EV/EBITDA	5.4	6.2	5.8	5.3

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业工作经验，6 年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。2019 年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021 年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2 年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2 年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹珂	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522