

湖北宜化(000422) 2022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

- ❖ **事件:** 公司发布 2022 年半年度报告, 2022 上半年实现营收 111.15 亿元, 同比+18.89%, 实现归母净利润 16.65 亿元, 同比+129.53%, 实现扣非净利润 13.17 亿元, 同比+110.54%。其中 Q2 公司实现营收 55.90 亿元, 同比-3.40%, 环比+1.19%; 实现归母净利润 10.27 亿元, 同比+100.11%, 环比+60.97%; 实现扣非净利润 7.20 亿元, 同比+53.99%, 环比+20.60%。
- ❖ **主营产品景气延续, 公司 Q2 毛利率进一步提升。** 据百川盈孚及 Wind 数据显示, 上半年公司化肥板块主营产品磷酸二铵/尿素市场均价分别为 3844/2915 元/吨, 同比+31.2%/+31.4%; 氯碱板块主营产品 PVC/片碱上半年市场均价分别为 8624/4194 元/吨, 同比+2.8%/+112.9%。此外, 公司主要原材料磷矿石/电石上半年市场均价分别为 734/4670 元/吨, 同比+63.3%/+5.1%。在主营产品上半年景气高位的背景下, 公司得益于完善的配套产业链, 可充分享受此轮景气周期下的业绩弹性。2022H1 公司实现毛利率 24.42%, 同比提升 4.40 PCT; 其中 Q2 毛利率 26.45%, 同比提升 4.25 PCT, 环比提升 4.08 PCT。
- ❖ **内部治理改善下公司财务数据持续向好; 合理处置子公司股权贡献投资收益。** 2022 年上半年延续了较好的费用控制能力, 期间费用率为 6.99%, 同比下降 0.75 PCT, 其中财务费用率为 1.36%, 同比下降 1.54 PCT。同时, 公司资产质量及债务状况不断优化, 截止报告期末资产负债率为 71.83%, 同比下降 17.02 PCT。此外, 2022H1 公司投资收益共计 3.86 亿元, 来源于公司对子公司香溪化工以及江家墩矿业的股权处置, 具体事件系香溪化工的破产清算和以江家墩矿业股权对邦普宜化增资, 分别贡献投资收益 0.94、2.34 亿元。
- ❖ **持续加码新能源新材料项目投资, 助力公司转型升级。** 报告期内公司大力推动产业转型升级, 加大重点项目投资力度: 1) 为加快合成氨产业技改升级, 公司拟投资 35.68 亿元建设 55 万吨/年氨醇项目并完成首期增资 10.40 亿元, 报告期末项目进度为 24%; 2) 可降解塑料方面, 6 万吨/年 PBAT 工程进度为 57%; 3) 为开展磷石膏和磷尾矿资源化利用, 对邦普宜化环保增资 1.76 亿元, 报告期末磷石膏库综合治理项目进度为 32%; 4) 为推进邦普宜化新材料 30 万吨/年磷酸铁+20 万吨/年硫酸镍建设, 以江家墩矿业 100% 股权对邦普宜化新材料增资 3.97 亿元; 5) 拟对史丹利宜化新材料增资 6.99 亿元, 以便进一步开展磷酸铁及配套新型肥料等合作项目的建设。
- ❖ **资源+新能源双翼发展模式奠定公司高成长性。** 在宜昌, 公司先后对邦普宜化新材料、史丹利宜化新材料等子公司增资推进磷酸铁等新能源新材料项目建设; 在西部, 公司以极强的资源和成本优势构筑氯碱化工产业链, 2022 年 7 月 29 年公司发布公告, 拟以“债转股”的方式对新疆宜化增资 10 亿元, 完成后对新疆宜化的持股比例将由 19.90% 增至 35.60%, 持续比例的进一步提升叠加新疆宜化丰富的资源储备将为公司业绩持续贡献可观增量。
- ❖ **投资建议:** 我们维持此前盈利预测, 预计 2022/2023/2024 年公司可分别实现归母净利润 31.49/33.23/38.05 亿元, 对应当前 PE 分别为 5.5x/5.2x/4.5x。维持此前目标价 31.59 元, 同时维持“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

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	18,544	22,431	22,567	25,068
同比增速(%)	34.3%	21.0%	0.6%	11.1%
归母净利润(百万)	1,569	3,149	3,323	3,805
同比增速(%)	1,076.3%	100.7%	5.5%	14.5%
每股盈利(元)	1.75	3.51	3.70	4.24
市盈率(倍)	11.0	5.5	5.2	4.5
市净率(倍)	7.1	3.4	2.0	1.4

资料来源: 公司公告, 华创证券预测 注: 股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价: 31.59 元

当前价: 19.17 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

联系人: 郑轶

邮箱: zhengyi@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	89,786.67
已上市流通股(万股)	89,780.92
总市值(亿元)	172.12
流通市值(亿元)	172.11
资产负债率(%)	71.83
每股净资产(元)	4.64
12 个月内最高/最低价	33.83/15.80

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《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

《湖北宜化(000422) 深度研究报告: 涅槃新生, 老化工为锚, 新能源为翼》

2022-07-06

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,844	6,587	11,244	14,448
应收票据	439	390	407	492
应收账款	173	287	295	350
预付账款	221	480	437	436
存货	1,578	1,873	1,788	1,998
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	971	1,561	1,717	1,861
流动资产合计	7,226	11,178	15,888	19,585
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	109	109	576	1,486
固定资产	8,522	8,189	7,799	7,300
在建工程	903	1,003	1,128	1,228
无形资产	270	243	218	197
其他非流动资产	3,836	3,834	3,832	3,829
非流动资产合计	13,640	13,378	13,553	14,040
<b>资产合计</b>	<b>20,866</b>	<b>24,556</b>	<b>29,441</b>	<b>33,625</b>
短期借款	2,567	2,367	2,167	1,967
应付票据	1,491	1,833	2,320	2,274
应付账款	1,774	1,886	2,388	2,524
预收款项	0	0	0	0
合同负债	843	1,020	1,026	1,139
其他应付款	184	184	184	184
一年内到期的非流动负债	4,555	4,555	4,555	4,555
其他流动负债	427	728	1,409	1,612
流动负债合计	11,841	12,573	14,049	14,255
长期借款	4,554	4,054	3,554	3,054
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	502	502	502	502
非流动负债合计	5,056	4,556	4,056	3,556
<b>负债合计</b>	<b>16,897</b>	<b>17,129</b>	<b>18,105</b>	<b>17,811</b>
归属母公司所有者权益	2,408	5,079	8,402	12,208
少数股东权益	1,561	2,348	2,934	3,606
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,969</b>	<b>7,427</b>	<b>11,336</b>	<b>15,814</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,866</b>	<b>24,556</b>	<b>29,441</b>	<b>33,625</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,659</b>	<b>4,874</b>	<b>5,465</b>	<b>4,360</b>
现金收益	3,634	5,473	5,401	6,041
存货影响	-371	-295	85	-210
经营性应收影响	551	-23	298	111
经营性应付影响	-417	453	989	91
其他影响	262	-734	-1,308	-1,673
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,061</b>	<b>-800</b>	<b>-1,192</b>	<b>-1,450</b>
资本支出	-108	-814	-740	-558
股权投资	44	0	-467	-910
其他长期资产变化	1,125	14	15	18
<b>融资活动现金流</b>	<b>-4,122</b>	<b>-1,331</b>	<b>384</b>	<b>294</b>
借款增加	-3,456	-700	-700	-700
股利及利息支付	-584	-500	-500	-616
股东融资	60	60	60	60
其他影响	-142	-191	1,524	1,550

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>18,544</b>	<b>22,431</b>	<b>22,567</b>	<b>25,068</b>
营业成本	13,978	16,209	16,415	18,359
税金及附加	113	157	158	175
销售费用	69	90	113	150
管理费用	465	561	621	752
研发费用	711	785	835	953
财务费用	472	463	462	585
信用减值损失	-80	-60	-50	-40
资产减值损失	-551	-300	-280	-250
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	103	413	931	1,429
其他收益	76	76	76	76
<b>营业利润</b>	<b>2,299</b>	<b>4,310</b>	<b>4,654</b>	<b>5,322</b>
营业外收入	80	80	80	80
营业外支出	135	135	135	135
<b>利润总额</b>	<b>2,244</b>	<b>4,255</b>	<b>4,599</b>	<b>5,267</b>
所得税	165	319	690	790
<b>净利润</b>	<b>2,079</b>	<b>3,936</b>	<b>3,909</b>	<b>4,477</b>
少数股东损益	510	787	586	672
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,569</b>	<b>3,149</b>	<b>3,323</b>	<b>3,805</b>
NOPLAT	2,517	4,364	4,302	4,974
EPS(摊薄) (元)	1.75	3.51	3.70	4.24

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	34.3%	21.0%	0.6%	11.1%
EBIT 增长率	176.6%	73.7%	7.3%	15.6%
归母净利润增长率	1,076.3%	100.7%	5.5%	14.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.6%	27.7%	27.3%	26.8%
净利率	11.2%	17.5%	17.3%	17.9%
ROE	39.5%	42.4%	29.3%	24.1%
ROIC	22.2%	31.5%	27.6%	27.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	81.0%	69.8%	61.5%	53.0%
债务权益比	306.9%	154.5%	95.1%	63.7%
流动比率	0.6	0.9	1.1	1.4
速动比率	0.5	0.7	1.0	1.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.7
应收账款周转天数	4	4	5	5
应付账款周转天数	48	41	47	48
存货周转天数	36	38	40	37
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.75	3.51	3.70	4.24
每股经营现金流	4.08	5.43	6.09	4.86
每股净资产	2.68	5.66	9.36	13.60
<b>估值比率</b>				
P/E	11.0	5.5	5.2	4.5
P/B	7.1	3.4	2.0	1.4
EV/EBITDA	42	27	26	23

## 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：冯昱祺

伯明翰大学金融工程硕士，曾就职于神华集团，2020年加入华创证券研究所。

### 研究员：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。

### 研究员：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。

### 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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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