

第一上海：中国心连心化肥（1866，买入）-业绩持续增长，多款产品量价齐升

主要数据

行业: 化工

股价: 4.82 港元

目标价: 9.01 港元(+86.92%)

市值: 56.49 亿港元

业绩持续增长

公司 2021 年前九个月实现收入人民币 117.62 亿元，同比增长 56%；毛利约 33.36 亿元，同比增长 104%；综合毛利率约为 28.3%，较同期上升 6.6 个百分点；归母净利润为 10.22 亿元，同比增长 264%，业绩取得大幅增长，主要得益于全球农产品以及化肥化工产品的需求和价格的进一步上涨以及公司九江基地的顺利投产带动的产能提升。

多款产品量价齐升，毛利率进一步改善

2021 年前三季度公司各产品分部收入均有不同程度的增长。其中尿素分部的销量和平均售价分别同比增加约 9%和 34%，收入达到 34.06 亿，同比增加 45%，毛利率由 33%上升至 37%。由于产品结构的调整，车用尿素溶液产量略有减少，实现营业收入 3.6 亿元，同比减少 13%，主要由于销量和平均售价分别同比下降约 10%和 4%，毛利率由去年同期的 37%下降至 33%。公司复合肥分部销售收入实现 28.23 亿元，同比增长 11%，其中销量同比下降 4%至 123.4 万吨，平均售价同比增长 15%，带动了销售收入的增长。公司的甲醇业务大幅增长，实现营业收入 12.24 亿元，同比增长 456%，主要由于国际能源价格的上涨以及九江基地新产能的投入带动甲醇的平均售价以及销量同比增长 69%和 229%，量价齐升带动了甲醇分部业绩的大幅增长，销售毛利率从去年同期的 2%上升至 16%。公司的二甲醚、三聚氰胺以及糠醇业务分别实现营业收入 9.85 亿、8.07 亿以及 5.51 亿，同比增长 93%、70%以及 51%，平均售价亦有 34%、89%以及 58%的增长。公司多款产品的量价齐升是推动公司业绩增长的主要动力，我们预计尿素产品以及公司其他化工产品的价格仍有望保持高位的运行，将对公司业绩的持续起到有力的支撑。

维持目标价 9.01 港元，维持买入评级

我们预计公司 21/22/23 年收入分别为 145.1 亿、174.2 亿及 201.3 亿元，归母净利润为 12.6 亿、15.2 亿及 16.7 亿元。基于 2022 的盈利预测，我们维持目标价 9.01 港元，维持买入评级。

图表 1: 盈利预测

截止12月31日财年年度	2019历史	2020历史	2021预测	2022预测	2023预测
收入(百万元人民币)	8,928	10,445	14,511	17,420	20,132
变动(%)	-2.90%	16.99%	38.93%	20.05%	15.56%
净利润(百万元人民币)	316	348	1,267	1,520	1,675
每股摊薄收益(人民币元)	0.27	0.30	1.08	1.30	1.43
变动(%)	-49.4%	9.8%	264.5%	20.0%	10.2%
基于4.82港元的市盈率(倍)	14.87	13.54	3.71	3.10	2.81
基于4.82港元的市净率(倍)	0.82	0.73	0.58	0.46	0.37
每股派息(人民币)	0.08	0.10	0.36	0.44	0.48
股息现价比(%)	1.99%	2.49%	9.07%	10.89%	12.00%

资料来源: 公司资料、第一上海预测

免责声明


本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、数据、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或数据而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2021第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利。

 第一上海金融