

股份評論 - 中國心連心化肥(01866) 2022年05月12日

環球兩大不穩定因素推升需求

行業：化肥農藥

評級：買入

01866.HK, 1866HK

收市價：HKD6.48

目標價：HKD8.62

潛在升幅：33.0%

股價表現 (HKD)			
價格	6.48	1個月相對表現	-12.3%
52週最高	8.62	6個月相對表現	26.5%
52週最低	3.27	52周相對表現	91.6%
52週Beta	0.85	年至今相對表現	27.0%

公司簡介：

集團主要從事尿素、複合肥、甲醇、二甲醚等化工肥料產品的研發、生產與銷售。

基礎分析：

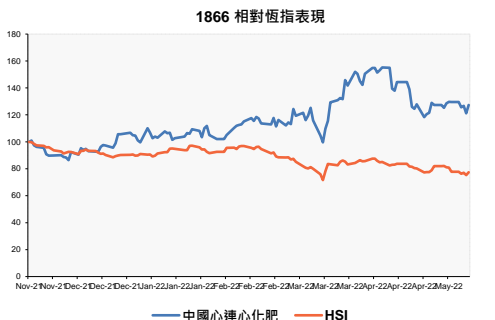
- **環球兩大不穩定因素影響市場供需：**俄烏衝突將近三個月尚未平息，戰火帶來的負面效應蔓延至全球農業。被稱為「歐洲糧倉」烏克蘭，生產了全球 49.6% 的葵花籽油、10% 的小麥、12.6% 的大麥和 15.3% 的玉米，生產及出口受到重創，再加上疫情對供應鏈的持續影響，全球糧價上漲，全球糧食價格指數 (FFPI) 年初至今漲幅約為 18.5%，同比漲幅近 30%。各國對糧食安全和農業發展提高重視，作為農產品剛需的化肥需求量增加。另外，俄羅斯、白俄羅斯和烏克蘭皆是國際市場重要的化肥出口國，西方大規模的制裁和戰事衝突影響化肥出口，供需不平衡持續推升國際市場的化肥價格。
- **疫情衝擊下集團業績逆勢高速增長：**2021 年集團實現總收入同比增長 61% 至人民幣 168.2 億，股東應佔溢利同比增長 2.7 倍至人民幣 12.9 億元。整體毛利率同比上升 5 個百分點至約 26%，主要由於尿素、甲醇、三聚氰胺等產品售價上升所致。另外，集團公布 2022 年首季度盈喜預告，預計首三個月淨利潤同比增長不低於 70%。除市場驅動因素外，高速增長亦得益於集團正持續提升產能，九江複合肥項目、河南新鄉二三廠改造以及各種產業鏈延伸項目分別於去年第一、第四季陸續投運，技術和規模優勢得到進一步發揮，盈利能力將進一步提升。

另外，集團為中國內地業內率先提出「中國高效肥倡導者」品牌的企業。與中國科學院等科研單位共同研發推廣了控失系列、腐植酸系列、中微量元素系列等產品，以實現差異化佈局。並積極調整產品結構，針對價格強勁反彈的產品，如尿素等，配置更多的產能，以應對其日益增長的需求並提升利潤。

買賣策略：

集團股價近期跟隨大市回調，但仍守住中長期上升軌道，並且行業供需不平衡趨勢短期不易扭轉，企業基本面較為穩健，有望於市況緩和後重拾升勢。投資者可考慮於現價分段逢低吸納，上望 4 月高位 \$8.62，止蝕價參考 3 月低位約 \$5.08。

風險提示：俄烏局勢塵埃落定、中國內地相關行業政策出現變化、環球疫情全面受控等。



資料來源：彭博 12/05/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2021 年 12 月 31 日止全年):

因疫情影響，集團截至 2021 年 12 月 31 日止全年總收入為人民幣 168.2 億元，同比增長 61%：

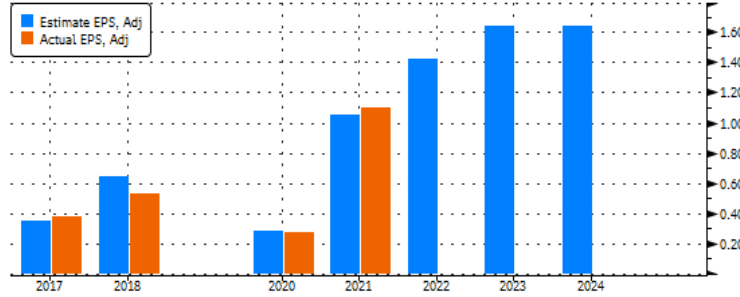
財務數字 貨幣: Default 週期: Calendar Yearly (CY) 年份選取: 3
損益表摘要
收入 26,792 24,587 16,815 16,815 10,445 8,928
經營溢利 3,894 3,325 2,750 2,750 989 874
稅前淨利 2,846 2,450 2,176 2,176 631 526
非正常項目前收入 2,019 1,750 1,769 1,769 524 414
淨利潤 1,294 1,294 348 316
每股收益 1.10 0.30 0.27
CY 2021 25.32

(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 12/05/2022)

估值比率 Fiscal Year
市盈率 9.2x 21.0x 5.6x 4.1x 3.6x 3.6x
EV/EBIT 8.4x 12.2x 13.7x 6.7x 6.2x 5.3x
EV/EBITDA 5.3x 6.6x 7.6x 4.8x 4.9x 4.3x
P/S 0.3x 0.3x 0.2x 0.3x 0.3x 0.3x
P/B 0.7x 0.6x 0.5x 0.9x 0.6x 0.5x
股利率 4.4% 3.7% 4.8% 4.4%

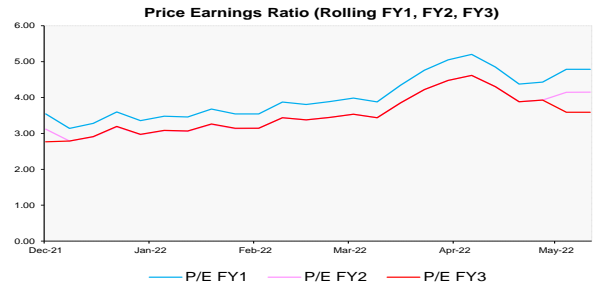
資料來源: 彭博 12/05/2022

預測盈利:



資料來源: 彭博 12/05/2022

預測市盈率



資料來源: 彭博 12/05/2022

同業市盈率比較:

Table comparing industry peers (Bloomberg Peers and My Peers) with metrics like Market Value, Performance, and Price Earnings Ratio for various companies including 中國心連心化肥, 中化肥肥, etc.

資料來源: 彭博 12/05/2022

同業股本回報率比較:

Table comparing industry peers with metrics like Market Value, Performance, and Return on Equity % for various companies including 中國心連心化肥, 中化肥肥, etc.

資料來源: 彭博 12/05/2022

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/20	12/21	12/22E	12/23E		12/24E	12/20	12/21	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
收入	11,753	20,267	28,428	30,978	31,816	流動資產總額	4,964	7,080			
- 銷貨成本	9,261	14,977				+ 現金及約當現金項目	810	1,096			
毛利	2,492	5,290	7,659	8,624	8,858	+ 短期投資	19	16			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)	1,564	2,153				+ 應收帳款及買據	883	1,232			
	0	0				+ 存貨	1,179	1,972			
						+ 其他流動資產	2,073	2,764			
經營溢利	1,112	3,314	3,844	4,502	4,624	長期資產總額	19,928	24,211			
- 利息費用	452	703				+ 長期投資	120	126			
- 匯兌損益	-29	-1				固定資產總額	24,318	30,214			
- 淨營業外損失(收益)	-21	-9				累計折舊	5,044	6,570			
稅前淨利	710	2,622	2,909	3,380	4,177	+ 固定資產淨額	19,274	23,644			
- 所得稅費用	120	490				+ 其他長期資產	534	442			
非常項目前收入	590	2,133				流動負債總額	10,165	13,968			
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 應付帳款	605	950			
- 少數股東權益	199	573				+ 短期借款	4,969	8,100			
非常項前稀釋每股收益	0.33	1.33				+ 其他短期負債	4,592	4,918			
調整後淨利潤*	368	1,559	2,023	2,334	2,398	總長期負債	7,096	7,556			
調整後每股收益	0.31	1.33	1.64	1.90	1.95	+ 長期借款	6,803	6,482			
每股股利	0.11	0.23				+ 其他長期借款	292	1,074			
股利支付比%	33.7	17.2				總負債	17,261	21,524			
總派息股數	1,172	1,172				+ 長僱先股	0	0			
稀釋後在外派息股數	1,172	1,172				+ 少數股權	2,250	2,782			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	1,998	4,613	4,840	5,442	5,590	+ 股本及資本公積	1,419	1,466			
						+ 保留盈利及其他權益	3,963	5,519			
						股東權益合計	7,632	9,767			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。						總負債及權益	24,893	31,291			
						每股賬面價值	4.59	5.96	11.44	14.05	14.43
						每股有形資產帳面價值	4.47	5.83			

	預測數字						預測數字				
	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E		12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
現金流量						比率分析					
淨利	391	1,560				評價比率					
+ 折舊及攤銷	885	1,299				市盈率	21.0x	5.6x	4.1x	3.6x	3.6x
+ 其他非現金調整數	371	866				EV to EBITDA	13.7x	6.7x			
+ 非現金資金變動	-126	-1,092				EV to EBITDA	7.6x	4.8x	4.9x	4.3x	4.3x
營業活動現金流量	1,521	2,632				價格/營收	0.2x	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x
						價格/帳面價值	0.5x	0.9x	0.6x	0.5x	0.5x
+ 固定資產處分	134	154				股利率	4.8%	4.4%			
+ 資本支出	-4,412	-4,565	-116	-116	-119	獲利率					
+ 投資增加	0	0				毛利率	21.2%	26.1%	26.9%	27.8%	27.8%
+ 投資減少	0	0				EBITDA獲利率	17.0%	22.8%	17.0%	17.6%	17.6%
+ 其他投資活動	-112	-80				營業率	9.5%	16.4%	13.5%	14.5%	14.5%
投資活動現金流量	-4,391	-4,490				獲利率	3.3%	7.7%	7.1%	7.5%	7.5%
						資產報酬率	1.9%	5.6%	0.0%	0.0%	0.0%
+ 支付股利	-105	-140				股本回報率	7.9%	25.3%	19.9%	18.9%	18.9%
+ 短期借款變動	8,263	9,445				槓桿及覆蓋率					
+ 長期借款增加	109					流動比率	0.49	0.51			
+ 長期借款減少	-5,865	-7,029				速動比率	0.17	0.17			
+ 股本增加	0	0				利息保障率(EBIT/I)	2.46	4.71			
+ 股本減少	0	0				總債務/資本	0.61	0.60			
+ 其他融資活動	240	-163				總負債/股東權益	1.54	1.49			
融資活動現金流量	2,642	2,113				其他					
現金淨變動	-228	254				資產週轉率	0.56	0.72			
自由現金流量 (FCF-CAPEX)	-2,891	-1,932	3,122	3,209	4,028	應收帳款週轉率	18.38	19.24			
公司自由現金流量	-2,516	-1,361				應付帳款週轉率	18.82	20.32			
權益自由現金流量	-250	638				存貨週轉率	8.33	9.56			
每股可用現金流量	-2.47	-1.65				有效稅率	16.9%	18.7%			

資料來源：彭博 12/05/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司