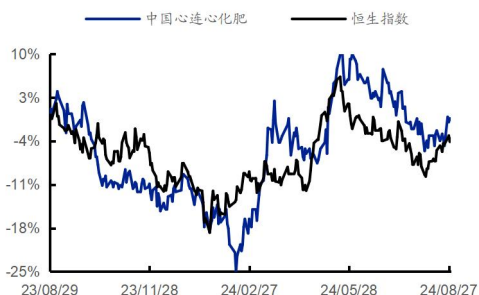


研究所:  
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 联系人: 李娟廷 S0350122090037  
 lij03@ghzq.com.cn

## 2024H1 业绩稳定增长，能耗水平行业领先

### ——中国心连心化肥（01866）动态研究

#### 最近一年走势



相对恒生指数表现		2024/08/29		
表现	1M	3M	12M	
中国心连心化肥	0.0%	-8.9%	-0.5%	
恒生指数	3.2%	-3.7%	-3.8%	

市场数据		2024/08/29
当前价格(港元)		3.60
52周价格区间(港元)		2.86-4.30
总市值(百万港元)		4,626.78
流通市值(百万港元)		4,626.78
总股本(万股)		128,521.70
流通股本(万股)		128,521.70
日均成交额(百万港元)		4.22
近一月换手(%)		1.10

#### 相关报告

《中国心连心化肥（01866）动态研究：2023年营收稳定增长，多项目建设有序推进（）\*农化制品\*  
 李永磊，董伯骏》——2024-03-13

《中国心连心化肥（01866）动态研究：中国高效肥倡导者，推动产业链一体化发展（）\*农化制品\*  
 李永磊，董伯骏》——2023-08-31

#### 事件:

2024年8月23日，中国心连心化肥发布中期业绩公告：2024年上半年公司实现营业收入121.78亿元，同比增长0.26%；实现归属于上市公司股东的净利润6.87亿元，同比增长25.78%；加权平均净资产收益率为8.67%，同比增长0.85个百分点。销售毛利率19.53%，同比增长2.03个百分点；销售净利率7.71%，同比增长1.31个百分点。

#### 投资要点:

##### ■ 尿素及复合肥量利齐升，公司上半年业绩同比增长

2024年上半年公司实现营业收入121.78亿元，同比增长0.26%；实现归属于上市公司股东的净利润6.87亿元，同比增长25.78%。随着国内经济稳健运行，下游需求持续修复，带动公司尿素、复合肥及甲醇销量显著提升；同时公司持续优化生产工艺，严控能耗指标，伴随原材料成本下降，公司毛利率同比提升，助力公司利润增长。2024年上半年，公司尿素产品实现营收38亿元，同比增长9%，毛利12亿元，同比增长16%，毛利率31%，同比增加2pct；毛利率增长主要得益于，一方面原料煤炭价格下滑，采购成本同比降低10%，另一方面通过对生产线的改造升级，提高生产销量的同时，有效降低能耗指标6%。复合肥产品实现营收34亿元，同比增长6%，毛利6亿元，同比增长61%，毛利率18%，同比增加6pct；2024年上半年公司复合肥的销量同比增长13%，随着国际钾肥价格下降，公司采购价格同比下降18%，影响平均销售成本同比减少12%，同时高效复合肥毛利率达19%，高于普通复合肥4pct，公司加大高效复合肥销量占比，高效复合肥销量同比增长23%，有效提升产品毛利。甲醇产品实现营收13亿元，同比增长32%，毛利1亿元，去年同期为-0.16亿元，毛利率8%，同比增加10pct；国内经济初步回暖，带动下游产业对甲醇需求增长，公司继续拓展甲醇贸易，通过提供配套物流服务，提升市场竞争力，新增贸易订单同比增长18%，毛利率增长主要系原料价格下滑，甲醇平均销售成本同比下降9%。

## ■ 多项目建设有序推进，推动“肥化双强”战略发展

根据公司 2023 年年报披露，公司新疆玛纳斯基地的 6 万吨聚甲醛项目以及广西新基地复合肥一期项目均稳步推进中，预计在今年第四季度建成投产。公司始终坚持“以肥为基、肥化并举”的发展战略，依托河南、新疆、江西等地区资源，推进多基地布局、转型升级和延链发展，打造“肥化双强”高质量发展。随着现代农业规模化发展进程的深入，化肥减量增效技术的推广应用，对高效肥的需求将进一步释放，公司将持续强化产品研发，推动营销转型探索服务升级，进一步提升产品竞争力，扩大市场份额。公司在做强尿素+复合肥板块的同时，以低成本合成气为核心竞争力，延伸产品链，形成“一头多尾、柔性调节”的生产模式，提升调节产品结构的能力，并不断优化营销模式，加大向数字化、智能化转型升级力度，以平衡化肥及化工品的周期性影响。

## ■ 能耗水平行业领先，成本优势显著

2024 年 7 月 5 日，工信部会同国家发改委、市场监管总局公布 2023 年度重点行业能效“领跑者”企业名单。公司子公司江西心连心化学工业有限公司入选煤制甲醇行业能效“领跑者”第一名，单位产品能耗为 1269.26kgce/t；河南心连心化学工业集团股份有限公司入选尿素行业“电动机驱动”能效“领跑者”第一名，单位产品能耗为 99.68kgce/t；江西心连心化学工业有限公司入选尿素行业“汽轮机驱动”能效“领跑者”第一名，单位产品能耗为 108.40kgce/t。2024 年一季度公司尿素平均生产成本为 1530 元/吨，低于行业平均水平（1679 元/吨）149 元/吨。公司始终围绕集团长期战略目标，聚焦主业优势，深挖核心竞争力，进一步加强现有系统的技术改造，降低销量，同时运用行业最先进的技术建设新项目，确保投资收益最大化。

## ■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。