下载日志已记录，仅供内部参考

湖北宜化（000422.SZ）

硫磺价格上涨成本承压，关注新项目投产盈利增量

优于大市

核心观点

硫磺价格高企成本端承压，2026年上半年盈利同比下滑20%。公司主营业务涵盖化肥、化工、煤炭等领域，具备尿素216万吨/年，磷铵165万吨/年，复合肥70万吨/年，PVC 90万吨/年，烧碱94万吨/年，煤炭3000万吨/年，均处于行业前列；季戊四醇产能约7万吨/年，产能排名全球第二、亚洲第一。2026年8月11日晚，公司发布2026年半年班，根据公司公告，2026年上半年，公司实现营业收入133.92亿元，同比增长11.56%；实现归母净利润3.19亿元,同比减少19.94%;实现扣除非经常性损益后归母净利润2.36亿元，同比减少25.08%。业绩增长与利润下滑并存，主要系报告期内化肥产品销量增加带动营收增长，但核心原材料硫磺价格大幅上涨导致营业成本增速快于营收增速，挤压了磷肥板块的盈利空间。2026年第二季度，公司实现营业收入66.36亿元，同比下降17.66%，环比下降1.78%；实现归母净利润1.38亿元，同比下滑62.12%，环比下滑23.70%。

磷肥业务短期承压，积极布局成本端改善。2026年上半年，受地缘冲突影响，公司主要原材料硫磺价格大幅上涨，导致磷复肥板块成本压力剧增，尽管该板块营收大幅增长52.73%至47.80亿元，但毛利率同比下滑11.37pct至7.05%。同时，上半年磷肥出口通道尚未开启，也限制了公司磷肥盈利能力。面对成本压力，公司积极应对，一方面通过保供渠道获得部分低价硫磺，另一方面根据环评公告，公司通过子公司布局磷石膏制酸等项目建设，未来有望显著降低生产成本，提升磷化工板块竞争力。

尿素、PVC景气分化，尿素出口有望贡献下半年增量。报告期内，尿素业务收入为16.41亿元，基本保持稳定，毛利率提升至15.32%。随着6月起国家放开尿素出口，受益于海内外价差，或将为公司下半年业绩带来增量。PVC业务受下游需求影响，收入同比下滑7.34% 至21.04亿元，毛利率为-0.79%，仍处于亏损状态，但亏损幅度较去年同期有所收窄。

精细化工与新材料多点开花，打造新增长极。公司精细化工板块表现亮眼，实现营收11.06亿元,同比增长15.46%。年产4万吨季戊四醇项目顺利投产，使公司总产能达到7万吨/年，进一步巩固了全球第二、亚洲第一的行业龙头地位。同时，公司在氟化工新材料领域布局加速，与多氟多合作的氟硅酸法年产3万吨无水氟化氢项目及年产2万吨电子级氢氟酸项目已进入试生产阶段；年产1万吨电子级磷酸项目预计下半年开工建设。此外，5万吨/年磷酸二氢钾、8万吨/年保险粉升级改造等项目也在稳步推进或已投产，新项目集群将为公司高质量发展注入强劲动能。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险、主营产品价格大幅下跌的风险、安全生产的风险、安全环保政策趋严的风险、公司内控的风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。公司为磷肥、氮肥、煤炭行业龙头，资源优势显著，伴随子公司新疆宜化重组落地，公司煤炭资源上下游产业链整合确定性进一步增强，疆煤资源注入将为公司带来利润增长。维持公司盈利预测：预计2026-2028年营业收入为243/247/249亿元，归母净利润为7.7/9.5/10.6亿元，EPS分别为0.71/0.87/0.97元，当前股价对应PE分别为18/15/13X。考虑到公司的行业领先地位以及成长性，

公司研究·财报点评

基础化工·农化制品

证券分析师：杨林
010-88005379
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

证券分析师：张歆钰
021-60375408
zhangxinyu4@guosen.com.cn
S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.00元
总市值/流通市值	14139/13875百万元
52周最高价/最低价	20.20/12.45元
近3个月日均成交额	453.12百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《湖北宜化（000422.SZ）-新疆宜化完成注入，一季度业绩稳健增长》——2026-04-28
《湖北宜化（000422.SZ）-优质资源重组落地，搬迁项目多点开花》——2025-08-23
《湖北宜化（000422.SZ）-宜昌新发投完成股权过户，新疆宜化成为控股子公司》——2025-06-05
《湖北宜化（000422.SZ）-资产重组持续推进，2024年归母净利润同比增长44%》——2025-04-03
《湖北宜化（000422.SZ）-现金收购优质资产，看好公司盈利上行》——2024-12-12



下载日志已记录，仅供内部参考

维持“优于大市”评级。

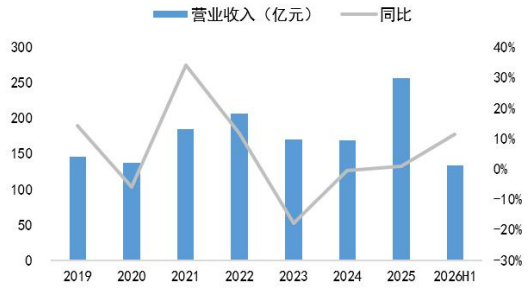
盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,964	25,653	24,277	24,674	24,931
(+/-%)	-0.5%	51.2%	-5.4%	1.6%	1.0%
归母净利润(百万元)	653	809	768	946	1055
(+/-%)	44.3%	23.9%	-5.0%	23.1%	11.6%
每股收益（元）	0.60	0.74	0.71	0.87	0.97
EBIT Margin	4.0%	8.5%	8.4%	10.8%	11.7%
净资产收益率（ROE）	8.9%	11.9%	11.0%	13.2%	14.3%
市盈率（PE）	21.6	17.5	18.4	15.0	13.4
EV/EBITDA	16.8	10.0	9.5	7.9	7.2
市净率（PB）	1.91	2.08	2.03	1.98	1.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

下载日志已记录，仅供内部参考

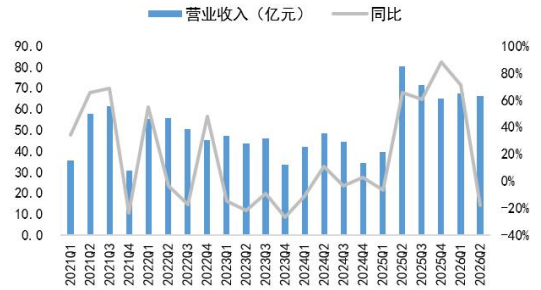
硫磺价格高企成本端承压，2026 年上半年盈利同比下滑 20%。公司主营业务涵盖化肥、化工、煤炭等领域，具备尿素 216 万吨/年，磷铵 165 万吨/年，复合肥 70 万吨/年，PVC 90 万吨/年，烧碱 94 万吨/年，煤炭 3000 万吨/年，均处于行业前列；季戊四醇产能约 7 万吨/年，产能排名全球第二、亚洲第一。2026 年 8 月 11 日晚，公司发布 2026 年半年班，根据公司公告，2026 年上半年，公司实现营业收入 133.92 亿元，同比增长 11.56%；实现归母净利润 3.19 亿元，同比减少 19.94%；实现扣除非经常性损益后归母净利润 2.36 亿元，同比减少 25.08%。业绩增长与利润下滑并存，主要系报告期内化肥产品销量增加带动营收增长，但核心原材料硫磺价格大幅上涨导致营业成本增速快于营收增速，挤压了磷肥板块的盈利空间。2026 年第二季度，公司实现营业收入 66.36 亿元，同比下降 17.66%，环比下降 1.78%；实现归母净利润 1.38 亿元，同比下滑 62.12%，环比下滑 23.70%。

图1：湖北宜化营业收入及增速（单位：亿元、%）



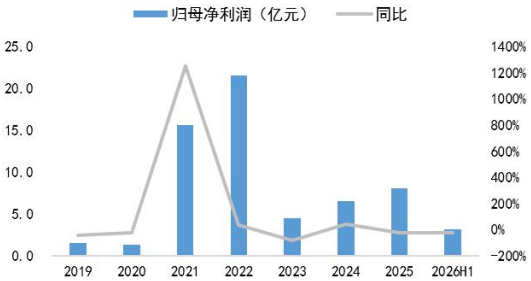
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：湖北宜化单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



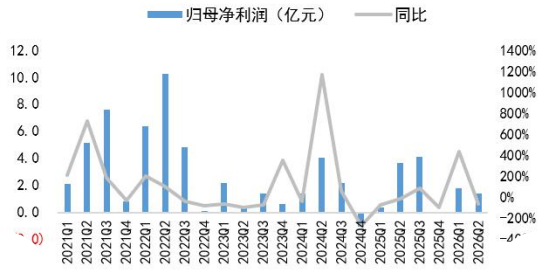
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：湖北宜化归母净利润及增速（单位：亿元、%）



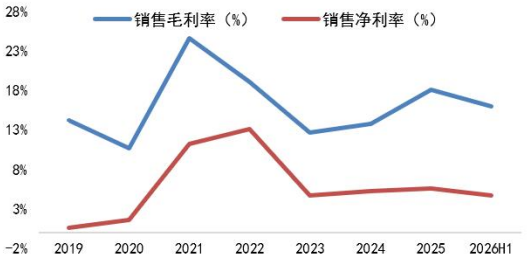
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：湖北宜化单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



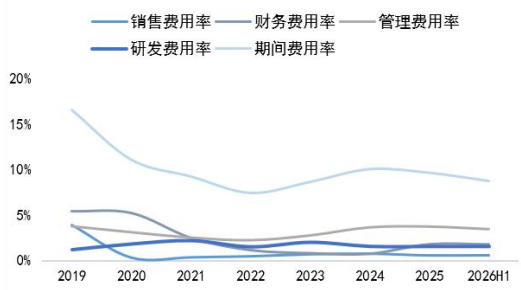
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：湖北宜化利润率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：湖北宜化期间费用率情况

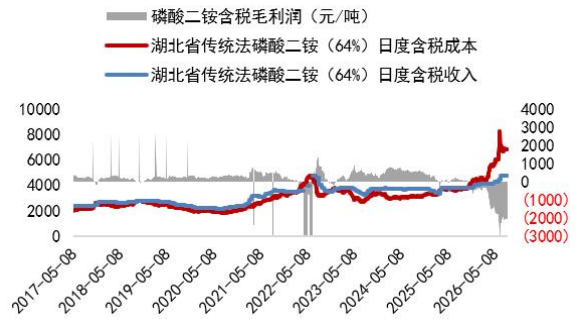


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

磷肥业务短期承压，积极布局成本端改善。2026 年上半年，受地缘冲突影响，公司主要原材料硫磺价格大幅上涨，导致磷复肥板块成本压力剧增，尽管该板块营收大幅增长 52.73%至 47.80 亿元，但毛利率同比下滑 11.37pct 至 7.05%。同时，上半年磷肥出口通道尚未开启，也限制了公司磷肥盈利能力。面对成本压力，公司积极应对，一方面通过保供渠道获得部分低价硫磺，另一方面根据环评公告，公司通过子公司布局磷石膏制酸等项目建设，未来有望显著降低生产成本，提升磷化工板块竞争力。

图7：磷酸二铵价格、成本、毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

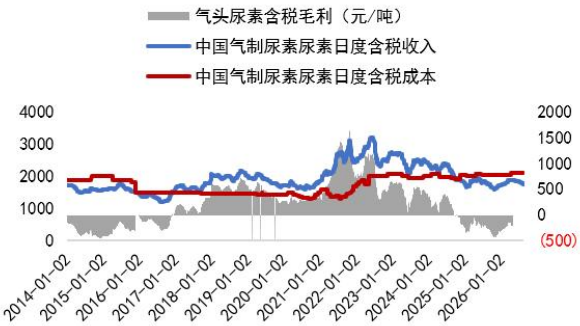
图8：硫磺价格走势（元/吨）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

尿素、PVC 景气分化，尿素出口有望贡献下半年增量。报告期内，尿素业务收入为 16.41 亿元，基本保持稳定，毛利率提升至 15.32%。随着 6 月起国家放开尿素出口，受益于海内外价差，或将为公司下半年业绩带来增量。PVC 业务受下游需求影响，收入同比下滑 7.34% 至 21.04 亿元，毛利率为-0.79%，仍处于亏损状态，但亏损幅度较去年同期有所收窄。

图9：气制尿素价格、成本、毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图10：PVC 价格、成本、毛利润走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

精细化工与新材料多点开花，打造新增长极。公司精细化工板块表现亮眼，实现营收 11.06 亿元，同比增长 15.46%。年产 4 万吨季戊四醇项目顺利投产，使公司总产能达到 7 万吨/年，进一步巩固了全球第二、亚洲第一的行业龙头地位。同时，公司在氟化工新材料领域布局加速，与多氟多合作的氟硅酸法年产 3 万吨无水氟化氢项目及年产 2 万吨电子级氢氟酸项目已进入试生产阶段；年产 1 万吨电子级磷酸项目预计下半年开工建设。此外，5 万吨/年磷酸二氢钾、8 万吨/年保险粉升

下载日志已记录，仅供内部参考

级改造等项目也在稳步推进或已投产，新项目集群将为公司高质量发展注入强劲动能。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险、主营产品价格大幅下跌的风险、安全生产的风险、安全环保政策趋严的风险、公司内控的风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。公司为磷肥、氮肥、煤炭行业龙头，资源优势显著，伴随子公司新疆宜化重组落地，公司煤炭资源上下游产业链整合确定性进一步增强，疆煤资源注入将为公司带来利润增长。维持公司盈利预测：预计2026-2028年营业收入为243/247/249亿元，归母净利润为7.7/9.5/10.6亿元，EPS分别为0.71/0.87/0.97元，当前股价对应PE分别为18/15/13X。考虑到公司的行业领先地位以及成长性，维持“优于大市”评级。

表1：同类公司估值比较

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（8/12）（元）	总市值（亿元）	EPS		PE	
					2025	2026E	2025	2026E
600141.SH	兴发集团	优于大市	31.88	383.11	1.35	1.84	25.57	17.33
600096.SH	云天化	优于大市	29.82	543.62	2.83	2.87	11.81	10.39
600426.SH	华鲁恒升	优于大市	21.39	588.21	1.56	1.8	20.13	11.88
600256.SH	广汇能源	优于大市	5.89	376.49	0.21	0.49	23.38	12.02
000422.SZ	湖北宜化	优于大市	13.00	141.39	0.74	0.71	19.12	18.31

资料来源：Wind，各可比公司评级及预测均来自WIND一致预期，数据截止至2026年8月12日，国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3243	2923	3000	3133	3245
应收款项	636	1585	1330	1352	1366
存货净额	1918	3097	2517	2390	2300
其他流动资产	818	1648	1214	1234	1247
流动资产合计	**6615**	**9253**	**8061**	**8109**	**8158**
固定资产	13535	27823	29467	30284	30369
无形资产及其他	782	5533	5312	5092	4872
投资性房地产	1020	1207	1207	1207	1207
长期股权投资	4761	2180	2180	2180	2180
资产总计	**26713**	**45995**	**46227**	**46871**	**46785**
短期借款及交易性金融负债	3688	6958	8774	9243	8651
应付款项	2652	4455	3775	3515	3497
其他流动负债	1908	3585	2227	2157	2120
流动负债合计	**8248**	**14997**	**14775**	**14915**	**14268**
长期借款及应付债券	8932	12875	12875	12875	12875
其他长期负债	745	4576	4730	4867	5017
长期负债合计	**9678**	**17451**	**17605**	**17742**	**17892**
负债合计	**17925**	**32448**	**32380**	**32657**	**32160**
少数股东权益	1426	6746	6892	7071	7271
股东权益	7362	6801	6955	7144	7355
负债和股东权益总计	**26713**	**45995**	**46227**	**46871**	**46785**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.60	0.74	0.71	0.87	0.97
每股红利	0.72	0.72	0.56	0.70	0.78
每股净资产	6.80	6.25	6.39	6.56	6.76
ROIC	3.43%	6.78%	5%	6%	7%
ROE	8.86%	11.89%	11%	13%	14%
毛利率	14%	18%	18%	20%	21%
EBIT Margin	4%	9%	8%	11%	12%
EBITDA Margin	11%	18%	20%	24%	26%
收入增长	-0%	51%	-5%	2%	1%
净利润增长率	44%	24%	-5%	23%	12%
资产负债率	72%	85%	85%	85%	84%
股息率	5.5%	5.6%	4.3%	5.3%	6.0%
P/E	21.6	17.5	18.4	15.0	13.4
P/B	1.9	2.1	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	16.8	10.0	9.5	7.9	7.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**16964**	**25653**	**24277**	**24674**	**24931**
营业成本	14632	20998	19950	19840	19779
营业税金及附加	82	459	364	296	299
销售费用	132	150	134	99	100
管理费用	625	967	950	962	969
研发费用	813	885	850	802	873
财务费用	137	475	370	392	389
投资收益	376	(31)	(65)	5	11
资产减值及公允价值变动	(161)	(239)	(154)	(145)	(127)
其他收入	(625)	(891)	(850)	(802)	(873)
营业利润	947	1442	1441	2144	2406
营业外净收支	54	267	319	23	11
利润总额	**1001**	**1709**	**1760**	**2167**	**2417**
所得税费用	107	264	264	325	363
少数股东损益	241	636	728	896	1000
归属于母公司净利润	**653**	**809**	**768**	**946**	**1055**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	653	809	768	946	1055
资产减值准备	85	78	46	8	3
折旧摊销	1225	2484	2869	3251	3507
公允价值变动损失	161	239	154	145	127
财务费用	137	475	370	392	389
营运资本变动	9841	4239	(560)	(100)	160
其它	(133)	(60)	99	171	197
经营活动现金流	**11832**	**7788**	**3377**	**4421**	**5049**
资本开支	0	(16404)	(4501)	(4001)	(3501)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	**(535)**	**(13823)**	**(4501)**	**(4001)**	**(3501)**
权益性融资	44	2010	0	0	0
负债净变化	5671	3942	0	0	0
支付股利、利息	(781)	(785)	(615)	(756)	(844)
其它融资现金流	(20851)	(2608)	1816	469	(592)
融资活动现金流	**(11027)**	**5715**	**1201**	**(287)**	**(1436)**
现金净变动	**271**	**(320)**	**77**	**133**	**112**
货币资金的期初余额	2972	3243	2923	3000	3133
货币资金的期末余额	3243	2923	3000	3133	3245
企业自由现金流	0	(7829)	(466)	1424	2640
权益自由现金流	0	(6495)	1035	1561	1718

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

下载日志已记录，仅供内部参考

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032