

2023年04月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

TPES 龙头盈利短时承压，可降解塑料构建第二增长曲线

—长鸿高科（605008.SH）公司事件点评报告 买入（首次） 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-27

当前股价（元）	14.92
总市值（亿元）	96
总股本（百万股）	642
流通股本（百万股）	203
52周价格范围（元）	9.26-18.69
日均成交额（百万元）	40.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

长鸿高科发布 2022 年年报及 2023 年一季报：2022 年公司实现营业收入 23.72 亿元，同比增长 36.83%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比略降 2.45%。

公司 2023 年一季度实现营业收入 3.75 亿元，同比下降 53.27%，环比增长 14.02%；实现归母净利润 7654.72 万元，同比下降 11.54%，环比增量为 0.82 亿元。

投资要点

■ 成本及需求双重挤压，利润水平略降

2022 年在上游大宗商品上涨背景下公司原材料采购成本上升，同时受外部多种不利情况影响，全球经济增长放缓，需求收缩，对公司主营业务利润水平造成了一定影响。2022 年公司核心原材料苯乙烯、丁二烯、BDO、PTA 的采购均价同比分别+10.59%、-1.46%、-38.01%、+27.42%；公司蒸汽、电、天然气采购价格同比分别+18.53%、+14.47%、+57.16%。公司主要产品 SBS、PBT 销售均价分别为 12084 元/吨、15012 元/吨，同比分别+11%、-16%。产成品涨幅不及成本涨幅，主营产品 SBS、SEBS 毛利率分别下降 4.1pct、13.27pct，但 2021 年底投入生产的 PBT 产品价差扩大，毛利率增加 25.74pct。2023Q1 公司营收同比大幅下降，主要由于下游需求受大环境影响阶段性缩量，公司为达到更好的预期利润，策略性放缓销售进度。2023Q1 公司核心原材料苯乙烯、丁二烯、BDO、PTA 在 2023Q1 的采购均价分别为 7436 元/吨、6651 元/吨、7755 元/吨、4997 元/吨，同比分别 -9.81%、+7.83%、-66.05%、+4.21%；主要产品 SBS、PBT 均价分别为 11953 元/吨、10925 元/吨，同比分别+6.26%、-34.68%，SBS、PBT 生产利润价差分别为 4988 元/吨、3792 元/吨，同比分别+17%、+16%，产品价差开始修复。

■ 经济复苏需求预期回暖，盈利能力有望修复

TPES 行业一季度消费释放不及预期，尤其是外需启动缓慢，欧美部分地区需求受到地缘政治因素及连续性通胀因素影响收窄，出口行业开工持续低位。下半年无论是道路基建及房地产的启动或者传统鞋材等领域金九银十提前备货，需求释

放均有较大增量预期。PBAT 价格大幅下跌后经济性显著上升，有利于市场推广，未来具有较大需求释放潜力。

■ TPES+可降解塑料双轮驱动，产能投放打开成长空间

公司 TPES 理论产能 19.5 万吨，全国前三华东第一，在建 25 万吨二期扩能改造项目，项目建成后理论产能将再新增 9.5 万吨。公司通过新增设备设施和整体优化改造，实现牌号多样化，生产柔性化，产品高端化，未来将持续优化热塑性弹性体产品结构，加快新产品 ES 系列的推广，进一步拓展在汽车轻量化领域的应用。同时加大在光伏胶膜、粘胶剂，机器人外壳等领域的探索研发，推进 ES 系列产品在光伏胶膜、胶粘剂领域对 EVA、POE 料的全面替代。

公司全资子公司长鸿生物 PBAT 项目规划产能为 60 万吨/年，其中一期首次年产 12 万吨项目已于 2021 年底建成投产。同时公司计划投资建设年产 60 万吨 BDO(1,4-丁二醇)和 30 万吨 PBAT 项目，及贺州 100 万吨/年高端改性碳酸钙、120 万吨/年功能母粒一体化项目，打通从 BDO 到 PBAT、PBT 产品；PBAT、PBT 改性再到可降解制品的上下游一体化产业链。近年来我国各级政府陆续密集颁布限禁塑政策，鼓励大力发展可降解塑料制品已经成为行业不可逆转的发展趋势，未来可降解塑料的高速发展将助力公司打造第二增长曲线。公司通过构建高端化 TPES+绿色低碳 PBAT “双轮驱动”模式，拓宽企业发展空间，驱动公司高质量、加速度发展。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 22.96、45.70、62.66 亿元，EPS 分别为 0.37、0.91、1.37 元，当前股价对应 PE 分别为 40、16.4、10.9 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,372	2,296	4,570	6,266
增长率（%）	36.8%	-3.2%	99.0%	37.1%
归母净利润（百万元）	180	240	585	883
增长率（%）	-2.4%	32.8%	144.1%	50.9%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.37	0.91	1.37
ROE（%）	9.0%	11.1%	22.8%	27.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	2,372	2,296	4,570	6,266
现金及现金等价物	358	668	410	552	营业成本	1,981	1,868	3,628	4,908
应收款	337	326	649	890	营业税金及附加	9	9	18	25
存货	308	292	566	766	销售费用	16	16	32	43
其他流动资产	481	466	927	1,272	管理费用	39	37	74	102
流动资产合计	1,484	1,752	2,553	3,480	财务费用	53	28	36	32
非流动资产:					研发费用	86	83	166	228
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	194	165	308	405
固定资产	1,745	1,890	1,868	1,785	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	434	174	69	28	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	96	92	87	82	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	192	254	617	929
其他非流动资产	50	50	50	50	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	2,326	2,205	2,074	1,945	减:营业外支出	3	3	3	3
资产总计	3,810	3,957	4,627	5,425	利润总额	189	252	614	926
流动负债:					所得税费用	9	12	29	44
短期借款	617	617	617	617	净利润	180	240	585	882
应付账款、票据	305	289	561	759	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	405	405	405	405	归母净利润	180	240	585	883
流动负债合计	1,328	1,312	1,584	1,783					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	427	427	427	427	成长性				
其他非流动负债	49	49	49	49	营业收入增长率	36.8%	-3.2%	99.0%	37.1%
非流动负债合计	476	476	476	476	归母净利润增长率	-2.4%	32.8%	144.1%	50.9%
负债合计	1,804	1,788	2,061	2,259	盈利能力				
所有者权益					毛利率	16.5%	18.6%	20.6%	21.7%
股本	642	642	642	642	四项费用/营收	8.2%	7.2%	6.7%	6.5%
股东权益	2,006	2,169	2,567	3,167	净利率	7.6%	10.4%	12.8%	14.1%
负债和所有者权益	3,810	3,957	4,627	5,425	ROE	9.0%	11.1%	22.8%	27.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	47.3%	45.2%	44.5%	41.6%
净利润	180	240	585	882	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.6	1.0	1.2
折旧摊销	130	121	131	129	应收账款周转率	7.0	7.0	7.0	7.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.4	6.4	6.4	6.4
营运资金变动	-236	26	-787	-587	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	74	387	-72	424	EPS	0.28	0.37	0.91	1.37
投资活动现金净流量	-502	116	126	125	P/E	53.1	40.0	16.4	10.9
筹资活动现金净流量	738	-77	-187	-282	P/S	4.0	4.2	2.1	1.5
现金流量净额	310	427	-133	266	P/B	4.8	4.4	3.7	3.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。