

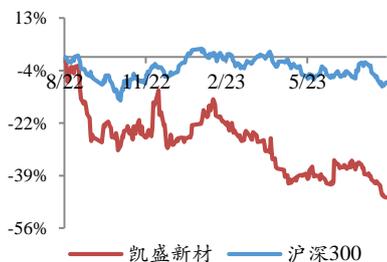
## 氯化亚砷盈利短期承压，PEKK 放量打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-28

收盘价(元)	20.77
近12个月最高/最低(元)	38.37/20.77
总股本(百万股)	421
流通股本(百万股)	140
流通股比例(%)	33.39
总市值(亿元)	87
流通市值(亿元)	29

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天文

执业证书号：S0010523040001

电话：18811321533

邮箱：liutw@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件描述

8月25日晚间，公司发布2023年半年报，公司2023H1实现营业收入4.92亿元，同比降低6.02%；实现归母净利润1.03亿元，同比降低21.51%。基本每股收益0.25元/股，同比降低21.52%。

#### ● 无机化学品上半年业绩承压，羧基/羟基氯化物业绩增长显著

总体来看，公司2023H1实现营业收入4.92亿元，同比降低6.02%；实现归母净利润1.03亿元，同比降低21.51%；实现扣非归母净利润1.01亿元，同比降低19.26%；基本每股收益0.25元/股，同比降低21.52%。分业务来看，无机化学品方面，2023H1公司实现营业收入1.01亿元，同比降低52.85%；毛利率为36.65%，同比降低7.88 pcts，主要是受到氯化亚砷和硫酰氯价格下跌的影响。羧基氯化物方面，2023H1公司实现营业收入3.26亿元，同比增长22.64%；毛利率为40.42%，同比增长5.06 pcts，主要受益于公司高毛利的芳纶单体产能利用率快速提升。羟基氯化物方面，2023H1公司实现营业收入0.58/亿元，同比增长75.22%；毛利率为24.41%，同比增长5.77 pcts，主要受益于氯醚产能利用率的提升。

#### ● PEKK 放量在即，打造业绩新增长极

PEKK材料性能优异，附加值高，处于材料金字塔的塔尖，对国家战略发展及产业升级具有重大意义。但由于PEKK技术壁垒极高，目前全球仅有索尔维、阿科玛等少数国外企业实现量产，考虑到其战略意义，PEKK材料亟需实现国产化。公司于2013年开始进行PEKK独立研究，十年磨一剑，打破国外技术封锁，成功实现PEKK连续化及规模化生产，并取得PEKK相关发明专利35项，形成了一套自有的完整生产技术体系，填补了国内PEKK生产技术的空白。公司自主技术支持的1000吨/年PEKK将于2023年正式投产运行，届时公司将成为国内首家实现PEKK量产的企业，开启PEKK国产替代新时代。

#### ● 投资建议

公司作为全球氯化亚砷头部企业，积极拓展产业链下游产品，已逐步形成以氯化亚砷业务为基础，进一步延伸到高性能芳纶纤维的聚合单体间/对苯二甲酰氯、对硝基苯甲酰氯等，再到高性能高分子材料聚醚酮酮(PEKK)及其相关功能性产品的立体产业结构，未来增长可期。鉴于公司主营产品氯化亚砷处于周期底部，新产品PEKK和LiFSI投产时间有所调整，预计公司2023年-2025年分别实现营业收入12.93、23.57、33.40亿元(前值分别为14.50、26.06、36.53亿元)，

实现归母净利润 2.72、5.03、6.69 亿元（前值分别为 3.46、6.11、8.45 亿元），对应 PE 分别为 32、17、13 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 行业竞争加剧；
- (2) 下游需求不及预期；
- (3) 原材料价格波动；
- (4) 公司扩产进度不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1010	1293	2357	3340
收入同比 (%)	14.9%	28.0%	82.3%	41.7%
归属母公司净利润	235	272	503	669
净利润同比 (%)	21.3%	15.9%	85.0%	33.0%
毛利率 (%)	39.4%	38.0%	38.0%	37.0%
ROE (%)	16.6%	16.7%	24.2%	24.8%
每股收益 (元)	0.56	0.65	1.20	1.59
P/E	49.47	32.13	17.37	13.06
P/B	8.19	5.37	4.20	3.24
EV/EBITDA	37.01	23.12	12.77	9.19

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	745	678	1433	1921	<b>营业收入</b>	1010	1293	2357	3340
现金	242	86	489	845	营业成本	612	802	1461	2104
应收账款	74	105	222	242	营业税金及附加	10	13	23	33
其他应收款	31	8	63	37	销售费用	15	21	39	55
预付账款	13	18	32	46	管理费用	66	84	153	217
存货	43	75	139	169	财务费用	-7	7	3	15
其他流动资产	342	387	488	582	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	924	1109	1174	1231	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	8	1	1	2
固定资产	393	635	763	832	<b>营业利润</b>	270	307	571	764
无形资产	143	180	218	255	营业外收入	2	1	2	2
其他非流动资产	388	294	193	144	营业外支出	3	1	1	2
<b>资产总计</b>	1669	1787	2608	3152	<b>利润总额</b>	268	308	572	764
<b>流动负债</b>	241	162	546	490	所得税	34	46	86	115
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	235	261	486	650
应付账款	200	113	458	364	少数股东损益	0	-10	-17	-19
其他流动负债	41	49	88	126	<b>归属母公司净利润</b>	235	272	503	669
<b>非流动负债</b>	7	7	7	7	EBITDA	307	374	646	859
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.56	0.65	1.20	1.59
其他非流动负债	7	7	7	7					
<b>负债合计</b>	248	168	553	497					
少数股东权益	4	-7	-24	-43	<b>主要财务比率</b>				
股本	421	421	421	421	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	400	400	400	400	<b>成长能力</b>				
留存收益	596	805	1258	1877	营业收入	14.9%	28.0%	82.3%	41.7%
归属母公司股东权	1417	1626	2079	2698	营业利润	23.6%	13.8%	86.0%	33.7%
<b>负债和股东权益</b>	1669	1787	2608	3152	归属于母公司净利	21.3%	15.9%	85.0%	33.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	39.4%	38.0%	38.0%	37.0%
					净利率 (%)	23.2%	21.0%	21.3%	20.0%
					ROE (%)	16.6%	16.7%	24.2%	24.8%
					ROIC (%)	15.8%	16.5%	23.7%	24.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	14.8%	9.4%	21.2%	15.8%
					净负债比率 (%)	17.4%	10.4%	26.9%	18.7%
					流动比率	3.09	4.20	2.63	3.92
					速动比率	2.64	3.27	2.19	3.34
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.65	0.75	1.07	1.16
					应收账款周转率	14.35	14.40	14.40	14.40
					应付账款周转率	4.09	5.12	5.12	5.12
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.56	0.65	1.20	1.59
					每股经营现金流薄)	0.02	0.34	1.38	1.27
					每股净资产	3.37	3.86	4.94	6.41
					<b>估值比率</b>				
					P/E	49.47	32.13	17.37	13.06
					P/B	8.19	5.37	4.20	3.24
					EV/EBITDA	37.01	23.12	12.77	9.19

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。