

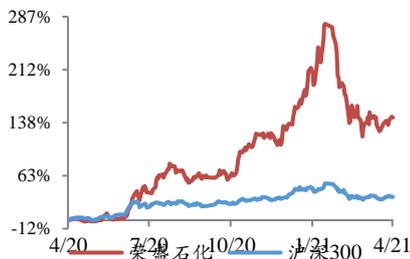
业绩增长超预期，在建项目稳步推进夯实公司价值

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2021-04-27

收盘价（元）	28.60
近12个月最高/最低（元）	44.10/11.55
总股本（百万股）	6,750
流通股本（百万股）	6,275
流通股比例（%）	92.96
总市值（亿元）	1,931
流通市值（亿元）	1,795

公司价格与沪深300走势比较


分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：王鹏

执业证书号：S0010121020019

电话：18810636601

邮箱：wangpeng@hazq.com

相关报告

1. 一期业绩兑现，二期将进一步拓宽上升通道 2021-04-15
2. 浙石化二期投产，打开盈利空间 2020-11-03
3. 三季度业绩大幅增长，浙石化二期即将试运行 2020-10-29

主要观点：

● 事件描述

4月27日，公司公告2021年第一季度报。据公告，2021年第一季度公司实现营收345.81亿元，同比上升64.26%；归母净利润26.22亿元，同比上升113.86%；扣非后归母净利润24.58亿元，同比上升116.51%；加权平均净资产收益率为6.85%，同比上升1.56个百分点；经营活动现金流净额为52.01亿元，同比增长73.3亿元。

● 一季度业绩同比增长，主要因为行业景气向好、产品价差拉大

图表 POY、FDY、DTY、PET（瓶级）价格与价差走势



备注：标题顺序对应从左到右依次图表；阴影面积为价差（右轴），折线为价格（左轴）；单位：元/吨。

资料来源：wind，华安证券研究所

2021年一季度，公司实现毛利润60.47亿元，同比增长35.09亿元。公司财务费用11.19亿元，同比增加88.07%，主要因为子公司浙石化本期利息支出增加；管理费用1.26亿元，同比增加77.46%；销售费用3654.78万元，同比减少81.44%，主要是由于公司执行新收入准则报告期销售运费等转列报至营业成本；研发费用1.26亿元，同比增加77.51%。公司经营净现金流52.01亿元，同比增长73.30亿元，主要系子公司浙石化本期购销业务现金净流入增加所致；投资活动净现金流为-184.23亿元

元, 同比增加 77.44%, 主要系子公司浙石化项目建设相关的现金净支出增加所致; 筹资活动净现金流为 320.42 亿元, 同比增长 117.91%, 主要系子公司浙石化本期银行借款增加所致。存货周转天数为 85.89 天, 同比下降 50.93 天。

● **二期项目装置陆续投产, 其他在建综合发力, 公司具备长期投资价值**

2021 年 4 月 16 日, 浙石化二期项目 2#140 万吨/年乙烯装置产出合格乙烯产品, 装置开车成功。后续还会有 3#140 万吨/年乙烯装置、660 万吨/年芳烃及下游 30 万吨/年 EVA、40 万吨/年高压聚乙烯等产品。总体看, 二期项目化工品产出更多, 产品附加值更高, 将为公司带来更多利润。

公司目前从原油、炼化、PTA、聚酯方面都有一定的规模和技术优势。同时, 浙石化在 2021 年第一批拿到 200 万吨成品油及 39 万吨低硫船燃出口指标, 可发展成品油出口业务。在建逸盛新材料 600 万吨/年 PTA 项目, 公司权益产能 300 万吨/年。2018 年浙石化和德美化工合资成立德荣化工, 以浙石化乙烯裂解 C5 和裂解 C9 为原料生产间戊二烯树脂、氢化 DCPD 树脂、DCPD 热聚树脂、工业双环戊二烯、工业异戊二烯等产品。2019 年浙石化和 BP 签署合作备忘录计划以 50:50 的比例建设年产 100 万吨的醋酸厂, 醋酸既可以作为 PTA 生产的原料, 也可以可用于制备油漆、粘合剂和溶剂等。待浙石化二期项目和公司其他下游项目建成, 产业链纵横延伸发展, 公司长期投资价值值得期待。

● **投资建议**

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 117.31、155.29、170.24 亿元, 同比增速为 60.5%、32.4%、9.6%。对应 PE 分别为 15.51、11.72、10.69 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

项目建设不及预期; 原油价格大幅波动; 产品价格大幅下跌; 市场需求不及预期。

● **重要财务指标**

单位: 百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	107265	204245	235395	236783
收入同比 (%)	30.0%	90.4%	15.3%	0.6%
归属母公司净利润	7309	11731	15529	17024
净利润同比 (%)	231.2%	60.5%	32.4%	9.6%
毛利率 (%)	19.7%	17.1%	18.1%	19.0%
ROE (%)	19.8%	24.1%	24.2%	21.0%
每股收益 (元)	1.08	1.74	2.30	2.52
P/E	25.50	15.51	11.72	10.69
P/B	5.04	3.74	2.83	2.24
EV/EBITDA	13.90	10.51	8.63	7.55

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	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	52050	75141	92840	88184	营业收入	107265	204245	235395	236783
现金	10638	10638	10638	10638	营业成本	86122	169353	192818	191858
应收账款	1350	3973	4462	4025	营业税金及附加	2466	2655	3060	3078
其他应收款	2115	3354	3977	4186	销售费用	116	1021	1217	888
预付账款	3555	6926	8160	7962	管理费用	473	874	1051	1038
存货	23546	39220	54685	50433	财务费用	1549	6532	6050	4937
其他流动资产	10847	11030	10918	10942	资产减值损失	-41	0	4	5
非流动资产	189465	218862	230343	233878	公允价值变动收益	-113	0	0	0
长期投资	8004	8004	8004	8004	投资净收益	1847	1021	1177	1184
固定资产	86003	86003	79043	52967	营业利润	16681	22564	29766	33545
无形资产	5807	5807	4686	2971	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	89651	119048	138611	169936	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	241515	294004	323184	322062	利润总额	16683	22564	29766	33545
流动负债	103415	136351	139650	110155	所得税	3311	3011	3885	5171
短期借款	45691	45034	26434	496	净利润	13372	19552	25881	28374
应付账款	36676	61778	80555	77282	少数股东损益	6063	7821	10352	11349
其他流动负债	21048	29540	32661	32377	归属母公司净利润	7309	11731	15529	17024
非流动负债	68240	68240	68240	68240	EBITDA	21461	27890	31793	32917
长期借款	62426	62426	62426	62426	EPS (元)	1.08	1.74	2.30	2.52
其他非流动负债	5814	5814	5814	5814					
负债合计	171655	204591	207890	178395					
少数股东权益	32894	40715	51067	62417	主要财务比率				
股本	6750	6750	6750	6750	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	14189	14189	14189	14189	成长能力				
留存收益	16027	27759	43287	60311	营业收入	30.0%	90.4%	15.3%	0.6%
归属母公司股东权	36966	48698	64226	81251	营业利润	431.5%	35.3%	31.9%	12.7%
负债和股东权益	241515	294004	323184	322062	归属于母公司净利	231.2%	60.5%	32.4%	9.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.7%	17.1%	18.1%	19.0%
					净利率 (%)	6.8%	5.7%	6.6%	7.2%
					ROE (%)	19.8%	24.1%	24.2%	21.0%
					ROIC (%)	6.7%	11.4%	13.7%	14.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	71.1%	69.6%	64.3%	55.4%
					净负债比率 (%)	245.7%	228.8%	180.3%	124.2%
					流动比率	0.50	0.55	0.66	0.80
					速动比率	0.24	0.21	0.21	0.27
					营运能力				
					总资产周转率	0.44	0.69	0.73	0.74
					应收账款周转率	79.47	51.40	52.75	58.83
					应付账款周转率	2.35	2.74	2.39	2.48
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.08	1.74	2.30	2.52
					每股经营现金流	2.59	5.32	4.84	4.35
					每股净资产	5.48	7.21	9.51	12.04
					估值比率				
					P/E	25.50	15.51	11.72	10.69
					P/B	5.04	3.74	2.83	2.24
					EV/EBITDA	13.90	10.51	8.63	7.55

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 天津大学化工学士, 2年化工战略规划经验, 4年化工卖方研究经验; 2019年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019年“新财富”化工行业团队入围。

联系人: 王鹏, 天津大学化工硕士、应用化学学士, 4年能源化工央企工作经历, 多次担任项目投资评估及市场研究负责人。

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述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;
- 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。