

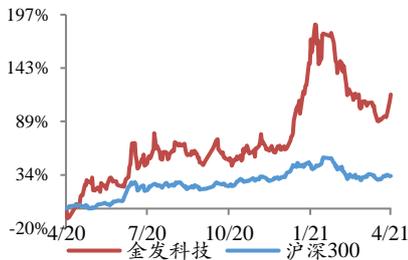
量价齐升，业绩大增，多项目助力公司成长

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2021-04-27

收盘价（元）	22.93
近12个月最高/最低（元）	30.48/9.56
总股本（百万股）	2,574
流通股本（百万股）	2,574
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	590
流通市值（亿元）	590

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. 改性塑料平台公司逐步兑现，可降解塑料市场大展拳脚 2021-03-30
2. 净利润大幅增长，医疗健康业务带来新增量 2020-09-25

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90.57亿元，同比上升63.60%；归母净利润7.65亿元，同比上升438.79%；扣非后归母净利润7.13亿元，同比上升718.10%；加权平均净资产收益率为1.35%，同比上升3.68个百分点；经营活动现金流净额为-2.23亿元，同比下降133.39%。

● 主要产品量价齐升，业绩同比大幅增长，

2021年一季度，公司实现毛利润18.58亿元，同比增长9.64亿元。分业务看，公司改性塑料产品收入56.69亿元，在营业收入占比62.59%，收入同比增长75.37%；新材料产品收入7.15亿元，在营业收入占比7.89%，收入同比增长85.71%；绿色石化产品收入8.78亿元，在营业收入中占比9.69%。

图表 一季度公司主要产品量价齐升

		2021年一季度	相比2020年一季度
销量，万吨			
改性塑料产品		41.9	+16.31
新材料产品		3.19	+1.39
绿色石化产品		14.17	-
价格，吨/元			
改性塑料产品	产品	13528.97	+7.1%
	原料	10566.98	+27.96%
新材料产品	产品	22391.58	+4.2%
	原料	9744.55	+33.78%
绿色石化产品	产品	6198.58	+22.47%
	原料	4059.09	+2.2%

资料来源：wind，华安证券研究所

2021年一季度，公司财务费用1.88亿元，同比下降16.40%；管理费用2.48亿元，同比增加44.45%，主要是报告期奖金增加所致；销售费用2.05亿元，同比增加53.61%，主要是报告期奖金增加所致；研发费用3.41亿元，同比增加40.65%，主要是报告期研发人员费用增加所致。公司经营活动净现金流-2.23亿元，同比下降8.92亿元，主要是报告期采购材料现金支付增加所致；投资活动净现金流为-9.95亿元，同比减少139.44%，主要是报告期购建固定资产投入增加所致；筹资活动净现金流为21.75亿元，同比增长18.53亿元，主要是报告期内还款较上年同期减少。存货周转天数为56.32天，同比下降13.4天。

● 产品需求增长明确，项目稳步推进，公司值得长期关注

未来改性塑料需求空间广阔，其中汽车行业，尤其是新能源汽车行业轻量化的发展趋势，将会产生巨大的改性塑料消费能力。公司是国内改性塑料龙头企业，产能 185.4 万吨/年，在建 13.35 万吨/年拟于年内投产，总产能将逼近 200 万吨/年，产能稳居全国第一。公司将在改性塑料需求扩张的进程中收获满满。

2020 年开始我国各地陆续加码“禁塑令”，一次性不可降解塑料的禁止使用为生物降解塑料创造巨大空间。公司从 2004 年开始开展生物降解塑料研发及产业化工作，算上 2021 年一季度投产的 6 万吨/年 PBAT 装置，目前拥有生物降解塑料产能 13.1 万吨/年。另在建 3 万吨/年 PLA，计划 2021 年底前投产。公司先进的降解塑料生产技术和较强的生产能力将助力公司在可降解塑料竞争中脱颖而出。

截止一季度，公司在建“120 万吨/年聚丙烯热塑性弹性体 PTPE 及改性新材料一体化项目”的一期项目，项目总图基本完成，PDH 初版工艺包文件及 PID 审查已完成，PDH 及 PP 装置区试桩施工工作已完成。项目建设内容包括：60 万吨/年 PDH 装置、40 万吨 PP 装置、40 万吨 PP/改性 PP 复合装置、2.5 万吨/年 PSA 提氢装置等。在建的年产 400 亿只高性能医用及健康防护手套项目（96 条生产线）已有 16 条生产线投入使用，预计 2021 年底前完全投产。我们认为，公司在各业务领域具备较强的技术和产能优势，在产品需求空间增长明确的基础上，公司值得长期关注。

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 45.42、55.74、70.95 亿元，同比增速为-1.0%、22.7%、27.3%。对应 PE 分别为 12.58、10.25、8.05 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

政策不及预期风险；新建产能不能按时投产风险；原材料价格波动的风险；产品价格下跌的风险。

● 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	35061	38203	44355	54331
收入同比 (%)	19.7%	9.0%	16.1%	22.5%
归属母公司净利润	4588	4542	5574	7095
净利润同比 (%)	268.6%	-1.0%	22.7%	27.3%
毛利率 (%)	25.8%	23.5%	23.8%	23.9%
ROE (%)	30.9%	23.4%	22.3%	22.1%
每股收益 (元)	1.78	1.76	2.17	2.76
P/E	9.62	12.58	10.25	8.05
P/B	2.97	2.95	2.29	1.78
EV/EBITDA	7.31	11.25	9.89	7.40

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	14666	16461	23420	34636	营业收入	35061	38203	44355	54331
现金	3871	6207	12923	23774	营业成本	26025	29222	33800	41345
应收账款	4120	3661	3661	3661	营业税金及附加	211	191	217	266
其他应收款	99	100	100	100	销售费用	637	1012	1220	1521
预付账款	369	350	350	350	管理费用	1124	1051	1220	1494
存货	3998	3923	4167	4531	财务费用	576	349	148	-116
其他流动资产	2209	2219	2219	2219	资产减值损失	-21	0	3	3
非流动资产	17789	18209	15934	11118	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	1577	1577	1577	1577	投资净收益	32	33	54	54
固定资产	10898	10898	8747	4362	营业利润	5261	5134	6319	8055
无形资产	2444	2444	1908	967	营业外收入	17	0	0	0
其他非流动资产	2869	3289	3702	4212	营业外支出	74	0	0	0
资产总计	32455	34670	39354	45754	利润总额	5204	5134	6319	8055
流动负债	9603	7199	6221	5421	所得税	594	515	657	855
短期借款	2610	0	0	0	净利润	4609	4619	5662	7200
应付账款	2936	2000	2800	2000	少数股东损益	22	77	88	105
其他流动负债	4057	5199	3421	3421	归属母公司净利润	4588	4542	5574	7095
非流动负债	7836	7836	7836	7836	EBITDA	6881	5192	5228	5517
长期借款	6213	6213	6213	6213	EPS (元)	1.78	1.76	2.17	2.76
其他非流动负债	1622	1622	1622	1622					
负债合计	17439	15034	14056	13256					
少数股东权益	174	251	339	445					
股本	2574	2574	2574	2574					
资本公积	2903	2903	2903	2903					
留存收益	9365	13907	19481	26577					
归属母公司股东权益	14842	19384	24958	32053					
负债和股东权益	32455	34670	39354	45754					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	6217	5832	3932	4413
净利润	4588	4542	5574	7095
折旧摊销	1255	0	-887	-2003
财务费用	420	500	435	435
投资损失	-32	-33	-54	-54
营运资金变动	-232	748	-1222	-1164
其他经营现金流	5037	3869	6883	8362
投资活动现金流	-2796	-385	3218	6874
资本支出	-2814	-418	3164	6820
长期投资	-36	0	0	0
其他投资现金流	54	33	54	54
筹资活动现金流	-2414	-3110	-435	-435
短期借款	-4325	-2610	0	0
长期借款	1188	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0
其他筹资现金流	721	-500	-435	-435
现金净增加额	931	2337	6715	10852

主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	19.7%	9.0%	16.1%	22.5%
营业利润	273.0%	-2.4%	23.1%	27.5%
归属于母公司净利润	268.6%	-1.0%	22.7%	27.3%
获利能力				
毛利率 (%)	25.8%	23.5%	23.8%	23.9%
净利率 (%)	13.1%	11.9%	12.6%	13.1%
ROE (%)	30.9%	23.4%	22.3%	22.1%
ROIC (%)	19.8%	17.2%	16.7%	16.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	53.7%	43.4%	35.7%	29.0%
净负债比率 (%)	116.1%	76.6%	55.6%	40.8%
流动比率	1.53	2.29	3.76	6.39
速动比率	1.07	1.69	3.04	5.49
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.10	1.13	1.19
应收账款周转率	8.51	10.44	12.12	14.84
应付账款周转率	8.87	14.61	12.07	20.67
每股指标 (元)				
每股收益	1.78	1.76	2.17	2.76
每股经营现金流	2.42	2.27	1.53	1.71
每股净资产	5.77	7.53	9.70	12.45
估值比率				
P/E	9.62	12.58	10.25	8.05
P/B	2.97	2.95	2.29	1.78
EV/EBITDA	7.31	11.25	9.89	7.40

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。