

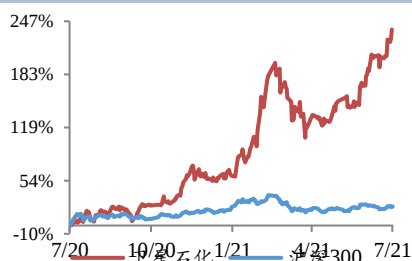
## 业绩预告大增，碳中和下路线优势凸显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-07-01

收盘价（元） 39.19  
近12个月最高/最低（元） 34.49/11.62  
总股本（百万股） 1,720  
流通股本（百万股） 1,713  
流通股比例（%） 99.62  
总市值（亿元） 674  
流通市值（亿元） 672

### 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

### 主要观点：

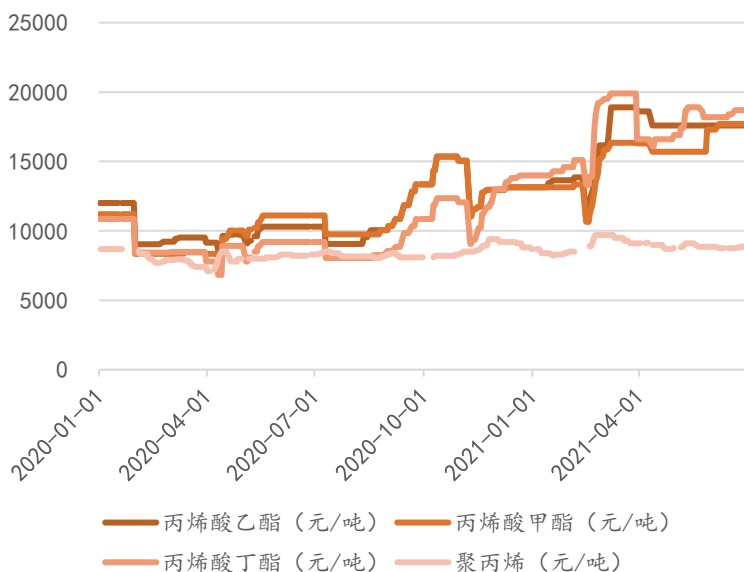
#### ● 事件描述

6月30日，公司公告2021年半年度业绩预告。据公告，预计2021年上半年公司实现归母净利润18.6亿元~22.6亿元，同比上升292.11%~376.43%。

#### ● 化工产品价格景气，公司业绩同比猛增

从公司主要产品价格看，丙烯酸甲酯、丙烯酸乙酯和丙烯酸丁酯等酯类产品上半年均价同比增长均在50%以上；第二季度的各酯类产品价格同比提升在60%以上、环比也在小幅增长，尤其丙烯酸丁酯价格翻倍增长。正是下游产品价格显著增长，助力公司业绩大增。

图表1 公司主要产品价格变化



资料来源：wind，华安证券研究所

### 相关报告

1.Q1 业绩超预期，C2 项目投产在即  
2021-04-29

2.C3 产业链贡献多，碳中和或助力公司成长  
2021-04-13

3.新建PDH项目强化C3产业链，能耗优势明显  
2021-03-21

图表2 2021年H1主要产品价格（元/吨）

| 产品    | 2021H1<br>均价 | 同比 (%) | 2021Q2<br>均价 | Q2 同比 (%) | Q2 环比 (%) |
|-------|--------------|--------|--------------|-----------|-----------|
| 丙烯酸甲酯 | 15285        | 56     | 16443        | 60        | 17        |
| 丙烯酸乙酯 | 16426        | 64     | 17704        | 79        | 17        |
| 丙烯酸丁酯 | 17091        | 90     | 17722        | 102       | 8         |
| 聚丙烯   | 8928         | 11     | 8884         | 10        | -1        |

资料来源：wind，华安证券研究所

### ● C2 项目一期正式投产，公司步入高质量发展阶段

全资子公司连云港石化有限公司一期项目 135 万吨 PE、219 万吨 EOE 和 26 万吨丙烯腈联合装置项目于 2021 年 5 月 20 日一次开车成功，并产出合格产品。目前二期项目进展顺利，二期原料运输船已签订租约或建造合同保障原料供应，按照计划二期将于 2022 年中建成试生产。

随着 C2 项目一期投产，公司完成 C2/C3 低碳产业链初步布局。根据公司近期公告，为巩固轻烃路线优势、强化 C3 产业链，公司拟投资年产 80 万吨 PDH、80 万吨丁辛醇（可作丙烯酸酯原料）、12 万吨新戊二醇（可作粉末涂料聚酯原料）及配套装置项目；为利用乙烷裂解、丙烷脱氢的丰富氢能，与液空公司合作氢能利用项目；为同时延伸 C2/C3 下游产业链与 SK 公司合资生产乙烯丙烯酸共聚物（EAA）。在碳中和时代，公司的轻烃路线具有综合优势，同时协同发力新材料和氢能，公司有望步入高质量发展之路。

### ● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 34.37、46.04、58.47 亿元，同比增速为 106.9%、34%、27%。对应 PE 分别为 12.91、9.63、7.58 倍。维持“买入”评级。

### ● 风险提示

原材料价格波动的风险；产品价格下跌的风险；项目建设不及预期的风险。

### ● 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      | 10773 | 22517  | 30141 | 37550 |
| 收入同比 (%)  | -0.1% | 109.0% | 33.9% | 24.6% |
| 归属母公司净利润  | 1661  | 3437   | 4604  | 5847  |
| 净利润同比 (%) | 30.5% | 106.9% | 34.0% | 27.0% |
| 毛利率 (%)   | 28.7% | 27.6%  | 28.3% | 27.1% |
| ROE (%)   | 12.2% | 20.1%  | 21.2% | 21.2% |
| 每股收益 (元)  | 1.35  | 2.80   | 3.75  | 4.76  |
| P/E       | 19.32 | 12.91  | 9.63  | 7.58  |
| P/B       | 2.35  | 2.60   | 2.05  | 1.61  |
| EV/EBITDA | 13.41 | 12.86  | 9.65  | 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 |
| <b>流动资产</b>    | 11064 | 9585  | 14385 | 21295 | <b>营业收入</b>     | 10773 | 22517 | 30141 | 37550 |
| 现金             | 7154  | 2886  | 7277  | 12399 | 营业成本            | 7681  | 16312 | 21602 | 27390 |
| 应收账款           | 408   | 843   | 1060  | 1382  | 营业税金及附加         | 56    | 108   | 154   | 190   |
| 其他应收款          | 29    | 35    | 54    | 76    | 销售费用            | 269   | 561   | 752   | 937   |
| 预付账款           | 129   | 326   | 411   | 510   | 管理费用            | 274   | 601   | 809   | 988   |
| 存货             | 1234  | 1869  | 2798  | 3695  | 财务费用            | 189   | 556   | 493   | 338   |
| 其他流动资产         | 2110  | 3626  | 2786  | 3234  | 资产减值损失          | 0     | 0     | 17    | 29    |
| <b>非流动资产</b>   | 21277 | 25309 | 28693 | 32009 | 公允价值变动收益        | -56   | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 2100  | 2100  | 2100  | 2100  | 投资净收益           | -35   | -22   | -75   | -84   |
| 固定资产           | 4536  | 4536  | 3442  | 1721  | <b>营业利润</b>     | 1913  | 3920  | 5264  | 6686  |
| 无形资产           | 857   | 857   | 720   | 394   | 营业外收入           | 31    | 31    | 31    | 31    |
| 其他非流动资产        | 13783 | 17816 | 22430 | 27794 | 营业外支出           | 37    | 37    | 37    | 37    |
| <b>资产总计</b>    | 32341 | 34894 | 43078 | 53305 | <b>利润总额</b>     | 1907  | 3914  | 5258  | 6680  |
| <b>流动负债</b>    | 9175  | 8305  | 11902 | 16299 | 所得税             | 250   | 491   | 670   | 851   |
| 短期借款           | 2431  | 0     | 0     | 0     | <b>净利润</b>      | 1658  | 3423  | 4588  | 5829  |
| 应付账款           | 3814  | 4740  | 7158  | 10212 | 少数股东损益          | -3    | -14   | -16   | -18   |
| 其他流动负债         | 2930  | 3565  | 4744  | 6087  | <b>归属母公司净利润</b> | 1661  | 3437  | 4604  | 5847  |
| <b>非流动负债</b>   | 9524  | 9524  | 9524  | 9524  | EBITDA          | 2725  | 3934  | 4787  | 5446  |
| 长期借款           | 8671  | 8671  | 8671  | 8671  | EPS (元)         | 1.35  | 2.80  | 3.75  | 4.76  |
| 其他非流动负债        | 853   | 853   | 853   | 853   |                 |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 18699 | 17829 | 21425 | 25823 |                 |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 11    | -2    | -18   | -36   |                 |       |       |       |       |
| 股本             | 1226  | 1226  | 1226  | 1226  |                 |       |       |       |       |
| 资本公积           | 6985  | 6985  | 6985  | 6985  |                 |       |       |       |       |
| 留存收益           | 5420  | 8856  | 13460 | 19307 |                 |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益      | 13631 | 17067 | 21671 | 27518 |                 |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 32341 | 34894 | 43078 | 53305 |                 |       |       |       |       |

| 现金流量表          |       |       |       |       | 主要财务比率      |        |        |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|--------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       | 会计年度        |        |        |       |       |
| 会计年度           | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A       | 2021E  | 2022E  | 2023E | 2023E |
| <b>经营活动现金流</b> | -520  | 2930  | 7792  | 8049  | <b>成长能力</b> |        |        |       |       |
| 净利润            | 1661  | 3437  | 4604  | 5847  | 营业收入        | -0.1%  | 109.0% | 33.9% | 24.6% |
| 折旧摊销           | 712   | 0     | -692  | -1098 | 营业利润        | 32.3%  | 104.9% | 34.3% | 27.0% |
| 财务费用           | 217   | 708   | 647   | 647   | 归属于母公司净利    | 30.5%  | 106.9% | 34.0% | 27.0% |
| 投资损失           | 35    | 22    | 75    | 84    | <b>获利能力</b> |        |        |       |       |
| 营运资金变动         | -3087 | -1228 | 3187  | 2610  | 毛利率(%)      | 28.7%  | 27.6%  | 28.3% | 27.1% |
| 其他经营现金流        | 4690  | 4657  | 1390  | 3196  | 净利率(%)      | 15.4%  | 15.3%  | 15.3% | 15.6% |
| <b>投资活动现金流</b> | -4221 | -4060 | -2754 | -2279 | ROE(%)      | 12.2%  | 20.1%  | 21.2% | 21.2% |
| 资本支出           | -5277 | -4038 | -2679 | -2195 | ROIC(%)     | 6.9%   | 13.1%  | 15.5% | 15.5% |
| 长期投资           | -788  | 0     | 0     | 0     | <b>偿债能力</b> |        |        |       |       |
| 其他投资现金流        | 1844  | -22   | -75   | -84   | 资产负债率(%)    | 57.8%  | 51.1%  | 49.7% | 48.4% |
| <b>筹资活动现金流</b> | 9574  | -3139 | -647  | -647  | 净负债比率(%)    | 137.1% | 104.5% | 98.9% | 94.0% |
| 短期借款           | -2834 | -2431 | 0     | 0     | 流动比率        | 1.21   | 1.15   | 1.21  | 1.31  |
| 长期借款           | 8121  | 0     | 0     | 0     | 速动比率        | 1.06   | 0.89   | 0.94  | 1.05  |
| 普通股增加          | 160   | 0     | 0     | 0     | <b>营运能力</b> |        |        |       |       |
| 资本公积增加         | 2818  | 0     | 0     | 0     | 总资产周转率      | 0.33   | 0.65   | 0.70  | 0.70  |
| 其他筹资现金流        | 1309  | -708  | -647  | -647  | 应收账款周转率     | 26.42  | 26.72  | 28.44 | 27.16 |
| <b>现金净增加额</b>  | 4775  | -4269 | 4391  | 5122  | 应付账款周转率     | 2.01   | 3.44   | 3.02  | 2.68  |

| 每股指标(元) |       |       |       |       | 估值比率      |       |       |      |      |
|---------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|------|------|
| 每股收益    | 1.35  | 2.80  | 3.75  | 4.76  | P/E       | 19.32 | 12.91 | 9.63 | 7.58 |
| 每股经营现金流 | -0.42 | 2.38  | 6.34  | 6.55  | P/B       | 2.35  | 2.60  | 2.05 | 1.61 |
| 每股净资产   | 11.09 | 13.89 | 17.64 | 22.40 | EV/EBITDA | 13.41 | 12.86 | 9.65 | 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, 主要从事生物半导体、生物机械领域研究, 共发表 10 篇国际论文, 引用数超 600 次, 申请 5 项国家发明专利; 天津大学化工学士; 2 年央企战略规划经验, 5 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;
- 卖出一未来 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。