

## 2021 半年报业绩快报点评：业绩增长超市场预期，北海碳三碳四项目再造个滨化 买入（首次）

2021 年 07 月 24 日

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,457	8,464	11,130	16,680
同比（%）	4.8%	31.1%	31.5%	49.9%
归母净利润（百万元）	507	1,608	1,674	2,188
同比（%）	15.7%	217.0%	4.1%	30.7%
每股收益（元/股）	0.26	0.82	0.86	1.12
P/E（倍）	20.19	10.70	10.27	7.86

**事件：**2021 年 7 月 22 日晚，公司发布 2021 年半年度业绩快报（未经审计），预计 2021 年 H1 实现营业收入 43.19 亿元，同比+58.75%；归母净利润 9.75 亿元，同比增长 54.92 倍；基本每股收益 0.56 元。

### 投资要点

■ **主营产品维持高景气，业绩增长超市场预期：**公司拥有主营产品烧碱 61 万吨/年（折百）、环氧丙烷 28 万吨/年、三氯乙烯 8 万吨/年、氯丙烯 6 万吨/年、四氯乙烯 8 万吨/年、双氧水（折纯）3 万吨/年、环氧氯丙烷 7.5 万吨/年、电子级氢氟酸 6000 吨/年、六氟磷酸锂 1000 吨/年。2020Q1-2021Q2，公司单季度分别实现归母净利润 0.37 亿元、-0.19 亿元、2.21 亿元、2.69 亿元、4.94 亿元、4.81 亿元。2021 年以来，公司业绩高增长，超预期，主要源于（1）公司主要产品产销量较去年同期增加，烧碱价格有所下降，环氧丙烷、三氯乙烯、四氯乙烯、氯丙烯等产品价格较去年同期均有较大幅度上涨，而部分主要原材料价格上涨幅度相对较小。（2）生产经营稳定，各生产装置稳定运行。根据百川盈孚价格指数，我们发现公司主营产品 21 年 Q2 均价除了环氧丙烷价格环比下滑外，其他主要产品均价同比上升：烧碱（+11.82%）、环氧丙烷（-9.71%）、三氯乙烯（+27.65%）、四氯乙烯（+35.25%）、环氧氯丙烷（+26.53%）、氢氟酸 EL 级别（+10.47%）、六氟磷酸锂（+75.38%）。

■ **北海碳三碳四综合利用项目促增长：**该项目一期主要包括丙烷脱氢制丙烯 60 万吨/年，异丁烷 80 万吨/年，总投资额 63.34 亿元。PDH 装置建设已经进入全面安装提速阶段，一期项目计划 2021 年 12 月完工。该项目二期主要包括 30 万吨/年环氧丙烷联产 78 万吨/年叔丁醇装置、15 万吨/年合成氨装置及部分公辅工程和辅助设施，计划投资额 40.14 亿元。二期项目计划 2022 年 5 月完工。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 16.08 亿元、16.74 亿元和 21.88 亿元，EPS 分别为 0.82 元、0.86 元和 1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 10.70X、10.27X 和 7.86X。考虑公司主营产品维持高景气度，碳三碳四综合利用项目增量空间大，持续转型升级提升竞争力，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**原料及产品价格大幅波动、项目投产进度及盈利不及预期、宏观经济复苏不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.82
一年最低/最高价	4.47/9.22
市净率(倍)	2.17
流通 A 股市值(百万元)	17201.87

### 基础数据

每股净资产(元)	4.06
资产负债率(%)	43.56
总股本(百万股)	1950.33
流通 A 股(百万股)	1950.33

### 相关研究

滨化股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>5,136</b>	<b>5,262</b>	<b>7,473</b>	<b>10,488</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,457</b>	<b>8,464</b>	<b>11,130</b>	<b>16,680</b>
现金	2,684	3,161	4,696	6,614	减:营业成本	4,894	5,213	7,634	11,998
应收账款	1,214	1,048	1,493	2,254	营业税金及附加	93	122	160	239
存货	450	288	495	790	营业费用	10	151	138	238
其他流动资产	224	201	208	221	管理费用	361	444	593	891
<b>非流动资产</b>	<b>9,016</b>	<b>9,099</b>	<b>9,021</b>	<b>9,014</b>	研发费用	11	22	27	40
长期股权投资	659	659	659	659	财务费用	160	211	188	182
固定资产	4,719	4,315	3,812	3,270	资产减值损失	189	55	53	50
在建工程	2,021	2,564	3,041	3,625	加:投资净收益	17	15	15	15
无形资产	801	746	693	643	其他收益	12	12	12	12
其他非流动资产	2,556	3,099	3,576	4,160	资产处置收益	-1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>14,152</b>	<b>14,361</b>	<b>16,494</b>	<b>19,502</b>	<b>营业利润</b>	<b>766</b>	<b>2,273</b>	<b>2,364</b>	<b>3,069</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,354</b>	<b>2,100</b>	<b>2,608</b>	<b>3,477</b>	加:营业外净收支	-69	-69	-69	-69
短期借款	1,319	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>697</b>	<b>2,204</b>	<b>2,295</b>	<b>3,000</b>
应付账款	380	458	679	1,043	减:所得税费用	189	596	621	812
其他流动负债	1,367	1,340	1,480	1,733	少数股东损益	1	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>3,354</b>	<b>2,100</b>	<b>2,608</b>	<b>3,477</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>507</b>	<b>1,608</b>	<b>1,674</b>	<b>2,188</b>
长期借款	1,677	1,627	1,577	1,527	EBIT	1,089	2,511	2,578	3,274
其他非流动负债	29	29	29	29	EBITDA	1,599	2,965	3,031	3,722
<b>负债合计</b>	<b>6,698</b>	<b>5,444</b>	<b>5,902</b>	<b>6,721</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	69	69	69	69	每股收益(元)	0.26	0.82	0.86	1.12
归属母公司股东权益	7,385	8,849	10,524	12,712	每股净资产(元)	3.79	4.54	5.40	6.52
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,152</b>	<b>14,361</b>	<b>16,494</b>	<b>19,502</b>	发行在外股份(百万股)	1950	1950	1950	1950
					ROIC(%)	8.3%	19.8%	20.2%	25.0%
					ROE(%)	6.9%	18.2%	15.9%	17.2%
					毛利率(%)	24.2%	38.4%	31.4%	28.1%
					销售净利率(%)	7.9%	19.0%	15.0%	13.1%
					资产负债率(%)	47.3%	37.9%	35.8%	34.5%
					收入增长率(%)	4.8%	31.1%	31.5%	49.9%
					净利润增长率(%)	15.7%	217.0%	4.1%	30.7%
					P/E	20.19	10.70	10.27	7.86
					P/B	1.39	1.94	1.63	1.35
					EV/EBITDA	7.06	5.18	4.54	3.17

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>