

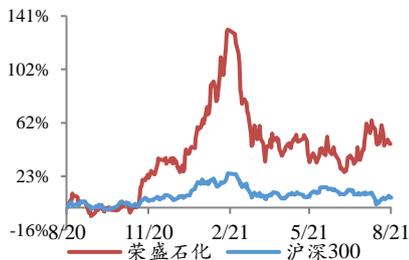
在建项目保业绩，在研项目保成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-13

收盘价(元) **18.56**
近12个月最高/最低(元) **29.23/15.95**
总股本(百万股) **10,126**
流通股本(百万股) **9,498**
流通股比例(%) **93.81**
总市值(亿元) **1,879**
流通市值(亿元) **1,763**

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. 业绩增长达预期，在建项目稳步推进 夯实公司价值 2021-04-28

2. 一期业绩兑现，二期将进一步拓宽上升通道 2021-04-15

3. 浙石化二期投产，打开盈利空间 2020-11-03

主要观点：

● 事件描述

8月12日，公司公告2021年半年报。据公告，2021年上半年公司实现营业收入844.16亿元，同比增长67.88%；归母净利润65.66亿元，同比增长104.69%；扣非后归母净利润59.51亿元，同比增长88.05%；毛利率为25.69%，同比提高4.6个百分点；净利率为14.34%，同比提高3.23个百分点。

● 公司Q2业绩同比大幅增加贡献多，高研发投入是亮点

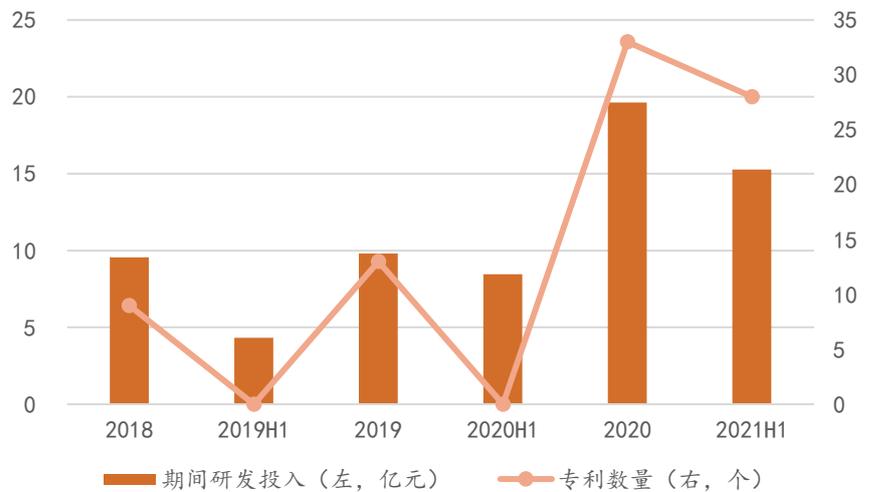
2021Q2公司实现营业收入498.35亿元，同比增长70.49%；实现毛利136.15亿元，同比增加98.47%，环比增加68.69%；实现归母净利润39.45亿元，同比增加99.02%；毛利率为27.32%，同比提高3.85个百分点；净利率为14.75%，同比提高2.67个百分点，环比提高1个百分点。上半年及Q2业绩大增的主要原因是一期项目投产后和二期项目试运行的装置负荷率的逐渐提升，叠加化工产品价格整体高景气。上半年公司研发投入15.26亿元，同比增加80.47%，高研发投入将助力公司产业链延伸。

图表1 2021年H1、Q2主要产品价格(元/吨)

板块	产品	2021H1 均价	同比 (%)	2021Q2 均价	Q2同比 (%)	Q2环比 (%)
化工	PTA	4390	14.10%	4654	36.50%	12.70%
	对二甲苯	6057	25.69%	6381	58.06%	11.50%
	苯	6561	53.94%	7549	124.34%	35.48%
	苯乙烯	8890	53.20%	9698	84.20%	20.20%
	乙二醇	5046	29.75%	4951	43.18%	-3.75%
	聚乙烯	10892	18.88%	-	-	-
	聚丙烯	8970	13.72%	8956	9.75%	-0.32%
	丙烯腈	13987	67.93%	14368	94.42%	5.65%
	聚碳酸酯	24052	64.67%	26985	97.19%	28.37%
聚酯	丁二烯	7833	47.18%	8016	105.22%	4.83%
	FDY	7297	14.90%	7547	30.00%	7.20%
	POY	7146	21.10%	7375	39.40%	6.70%
成品油	DTY	8689	15.80%	8768	28.40%	1.90%
	汽油	7334	24.60%	7868	46.60%	16.00%
	煤油	3787	10.60%	4039	86.30%	14.50%
	柴油	6091	4.90%	6372	18.00%	9.90%

资料来源：wind，百川盈孚，华安证券研究所

图表 2 公司研发投入和获公告专利数近年均保持增长



资料来源：国家专利局，华安证券研究所

● 在建项目稳步推进，夯实未来业绩

图表 3 在建项目情况

项目名称	主要产品	总投资 (亿元)	预计投产时间
浙石化工 4000 万吨/年炼化一体化项目二期	PX、乙烯等	829	2021 年底
年产 25 万吨功能性聚酯薄膜扩建项目	聚酯薄膜	20	-

资料来源：wind，华安证券研究所

浙石化二期项目于 2020 年 11 月开始试运行，预计 2021 年底前全面投产。与一期项目比，二期项目更加突出多产化工品的特点，产品附加值更高。二期项目配套两套 140 万吨/年乙烯装置，其中一套下游规划建设 10/65 万吨年 E0/EG 装置、45 万吨/年 FDPE (全密度聚乙烯) 装置、30 万吨/年 EVA/LDPE 装置(根据全景网投资者关系平台上公司披露, EVA 均为光伏级)、60 万吨/年苯乙烯装置及 5 万吨/年己烯-1 装置(己烯-1 是聚烯烃弹性体 POE 的关键单体)，另一套乙烯下游包括 80 万吨/年乙二醇、35 万吨/年 HDPE、35 万吨/年苯乙烯、10 万吨/年丁二烯、27 万吨/年 PPG (聚丙二醇)、42/20 万吨/年苯酚丙酮、17 万吨/年丙烯腈、40 万吨/年 ABS、30 万吨/年橡胶等。

公司规划在建逸盛新材料 600 万吨/年 PTA 项目，公司权益产能 300 万吨/年。规划项目完全投产后公司 PTA 权益产能将达到 876 万吨/年，领域话语权将进一步加强。

年产 25 万吨功能性聚酯薄膜扩建项目建设单位为公司持股 70% 的浙江永盛科技。一期 7 万吨/年项目已于 2020 年 12 月顺利投产，二期 18 万吨/年项目建设正稳步推进。二期项目将引进四条特宽幅 BOPET 生产线，并配套年产 15 万吨聚合装置。

以上在建项目均稳步推进，公司将继续巩固“原油-PX，烯烃-PTA，乙二醇-聚酯-纺丝、薄膜、瓶片”一体化产业链、规模化的综合优势，我们观察到其他大炼化公司有向下游布局光伏、新能源、可降解塑料等领域，公司在建项目中也有相关产能规划，未来或继续向下游延伸，业绩可期。

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年收入分别为 1777.74 亿元、2238.3 亿元、2442.12 亿元，归母净利润分别为 133.16、177.84、198.09 亿元，同比增速为 82.2%、33.6%、11.4%。对应 PE 分别为 14.11、10.57 和 9.49 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	177774	223830	244212
收入同比 (%)	30.0%	65.7%	25.9%	9.1%
归属母公司净利润	7309	13316	17784	19808
净利润同比 (%)	231.2%	82.2%	33.6%	11.4%
毛利率 (%)	19.7%	20.9%	21.0%	21.1%
ROE (%)	19.8%	26.5%	26.1%	22.5%
每股收益 (元)	1.14	1.32	1.76	1.96
P/E	38.25	14.11	10.57	9.49
P/B	7.56	3.74	2.76	2.14
EV/EBITDA	13.90	7.55	6.68	6.47

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	33767	19506	-26118	营业收入	107265	177774	223830	244212
现金	10638	-21924	-57047	-104144	营业成本	86122	140582	176768	192577
应收账款	1350	3458	4243	4151	营业税金及附加	2466	2311	2910	3175
其他应收款	2115	2919	3782	4317	销售费用	116	889	1158	916
预付账款	3555	5749	7481	7991	管理费用	473	761	1000	1071
存货	23546	32557	50133	50622	财务费用	1549	6532	6539	5952
其他流动资产	10847	11007	10914	10945	资产减值损失	-41	-4	-1	-2
非流动资产	189465	249465	301750	359689	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	889	1119	1221
固定资产	86003	114671	145934	170823	营业利润	16681	25611	34089	39030
无形资产	5807	7743	9203	10929	营业外收入	6	0	0	0
其他非流动资产	89651	119048	138609	169933	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	241515	283232	321256	333571	利润总额	16683	25611	34089	39030
流动负债	103415	122939	131323	110625	所得税	3311	3418	4449	6016
短期借款	45691	45034	26434	496	净利润	13372	22193	29640	33014
应付账款	36676	51282	73850	77571	少数股东损益	6063	8877	11856	13205
其他流动负债	21048	26623	31039	32557	归属母公司净利润	7309	13316	17784	19808
非流动负债	68240	68240	68240	68240	EBITDA	21461	35630	42721	47439
长期借款	62426	62426	62426	62426	EPS (元)	1.14	1.32	1.76	1.96
其他非流动负债	5814	5814	5814	5814					
负债合计	171655	191179	199563	178865					
少数股东权益	32894	41771	53627	66832	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	29343	47127	66935	营业收入	30.0%	65.7%	25.9%	9.1%
归属母公司股东权益	36966	50282	68066	87874	营业利润	431.5%	53.5%	33.1%	14.5%
负债和股东权益	241515	283232	321256	333571	归属于母公司净利	231.2%	82.2%	33.6%	11.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	19.7%	20.9%	21.0%	21.1%
					净利率 (%)	6.8%	7.5%	7.9%	8.1%
					ROE (%)	19.8%	26.5%	26.1%	22.5%
					ROIC (%)	6.7%	12.6%	15.2%	15.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	71.1%	67.5%	62.1%	53.6%
					净负债比率 (%)	245.7%	207.7%	164.0%	115.6%
					流动比率	0.50	0.27	0.15	-0.24
					速动比率	0.24	-0.04	-0.29	-0.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.44	0.63	0.70	0.73
					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	1.14	1.32	1.76	1.96
					每股经营现金流薄)	1.73	3.81	4.39	4.42
					每股净资产	3.65	4.97	6.72	8.68
					估值比率				
					P/E	38.25	14.11	10.57	9.49
					P/B	7.56	3.74	2.76	2.14
					EV/EBITDA	13.90	7.55	6.68	6.47

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—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。