

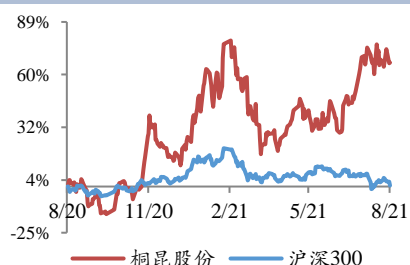
## 多因素促使业绩大增长，全布局强化长丝话语权

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-08-17

收盘价(元)	26.91
近12个月最高/最低(元)	28.84/13.76
总股本(百万股)	2,288
流通股本(百万股)	2,288
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	616
流通市值(亿元)	616

### 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.长丝景气叠加产能释放，公司业绩有望持续向好 2021-04-29
- 2.行业低景气拖累业绩，未来公司盈利增长明确 2021-04-16
- 3.单季净利润环比提高，浙石化贡献业绩 2020-10-31

### 主要观点：

#### ● 事件描述

8月17日，公司发布2021年半年度报告。据公告，2021年上半年公司实现营收301.86亿元，同比增长41.43%；归母净利润41.34亿元，同比增长309.57%；扣非后归母净利润41.36亿元，同比增长310.74%；毛利率为12.75%，同比提高7个百分点；净利率为13.72%，同比提高8.96个百分点。

#### ● 主要产品价格大涨、新产能投放、浙石化稳定运行助力公司业绩增长

2021年上半年公司实现毛利润38.49亿元，同比增长213.61%，毛利率为12.75%，同比提高7个百分点，净利率为13.72%，同比提高8.96个百分点。公司业绩优异一方面来自主要产品的价格上涨，上半年POY、FDY、DTY平均售价均同比增长20%以上，PTA价格同比增长8.5%；另一方面，恒超50万吨/年长丝项目投产带来产能、销量的双增，POY、DTY销量同比增加，FDY销量有所减少。PTA在2021H1的销售量为2.08万吨，较去年大幅下降，主要是因为公司生产的PTA基本自用，将其作为原料生产附加值更高的涤纶长丝等产品。另外，公司持有20%股权的浙石化上半年平稳运行为公司带来22.75亿元收益。

**图表1 2021H1 公司主要产品价格**

主要产品	2021H1 不含税 售价(元/吨)	2020H1 不含税 售价(元/吨)	同比(%)
POY	6354.16	5045.39	25.94
FDY	6864.26	5693.29	20.57
DTY	8341.84	6839.3	21.97
PTA	3422.78	3154.56	8.5

资料来源：wind，华安证券研究所

**图表2 2021H1 公司主要产品销售量**

主要产品	2021H1 销售量 (万吨)	2020H1 销售量 (万吨)	同比(%)
POY	268.5	215.46	24.62
FDY	47.99	53.15	-9.71
DTY	37.05	33.27	11.36
PTA	2.08	33.47	-93.79

资料来源：wind，华安证券研究所

#### ● 涤纶长丝“沃尔玛”全产业链布局加强话语权，保障公司未来成长

**图表 3 公司在建项目汇总**

项目	地点	建设内容	预计投产时间
聚酯一体化(嘉通)项目	洋口港	年产 500 万吨 PTA、240 万吨聚酯纺丝等	2023 年
恒翔项目	海盐	年产 15 万吨表面活性剂、20 万吨纺织助剂	2023 年
沭阳项目	沭阳	年产 240 万吨长丝(短纤)等	项目报批工作基本完成
嘉通项目二期	洋口港	年产 250 万吨 PTA、180 万吨多功能片材、10 万吨功能性短纤、20000 吨增塑剂、7000 吨乙醛等	项目报批前公告

资料来源: wind, 环评报告, 华安证券研究所

目前公司拥有 420 万吨/年 PTA、830 万吨/年涤纶长丝产能, 涤纶长丝国内市占率约 20%, 全球占比约 12%。我们认为, 涤纶长丝未来的竞争更多是全产业链的竞争, 因此在布局涤纶长丝产能的同时, 同步规划新建 PTA 产能, 可以发挥规模优势、保证竞争优势。公司为进一步增强“PTA-聚酯-纺丝”产业链一体化水平, 在洋口港建设年产 500 万吨 PTA、240 万吨新型功能性纤维及 10000 吨苯甲酸、5600 吨乙醛石化聚酯一体化项目, 同时在其旁边建设佳兴热电联产项目为生产装置提供高压蒸汽及热电, 另外为满足聚酯熔体直纺项目辅料纺丝油剂的需要, 在海盐建设了年产 15 万吨表面活性剂、20 万吨纺织专用助剂项目。

在建项目的建设将能进一步优化增强公司产业链、规模优势, 夯实涤纶长丝市场话语权, 保障公司未来成长。

#### ● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 82.98、89.77、95.41 亿元, 同比增速为 191.5%、8.2%、6.3%。对应 PE 分别为 7.42、6.86、6.45 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	45833	59579	64904	69875
收入同比 (%)	-9.4%	30.0%	8.9%	7.7%
归属母公司净利润	2847	8298	8977	9541
净利润同比 (%)	-1.3%	191.5%	8.2%	6.3%
毛利率 (%)	6.3%	13.9%	13.8%	13.7%
ROE (%)	11.1%	24.4%	20.9%	18.1%
每股收益 (元)	0.00	3.63	3.92	4.17
P/E	13.55	7.42	6.86	6.45
P/B	1.83	1.81	1.43	1.17
EV/EBITDA	16.24	6.65	5.14	3.84

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>	10575	17950	27812	38196	<b>营业收入</b>	45833	59579	64904	69875
现金	6726	13341	22803	32809	营业成本	42937	51272	55921	60333
应收账款	166	216	235	253	营业税金及附加	90	118	128	138
其他应收款	38	49	54	58	销售费用	79	103	112	121
预付账款	313	374	408	440	管理费用	688	895	975	1049
存货	2865	3421	3731	4026	财务费用	327	0	0	0
其他流动资产	467	549	581	611	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	36413	36413	36413	36413	公允价值变动收益	50	0	0	0
长期投资	12657	12657	12657	12657	投资净收益	2173	2824	3077	3313
固定资产	18764	18764	18764	18764	<b>营业利润</b>	2969	8754	9470	10066
无形资产	1598	1598	1598	1598	营业外收入	36	0	0	0
其他非流动资产	3395	3395	3395	3395	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	46989	54364	64226	74610	<b>利润总额</b>	3003	8754	9470	10066
<b>流动负债</b>	16159	15117	15971	16781	所得税	147	427	462	491
短期借款	7637	5019	5019	5019	<b>净利润</b>	2856	8327	9008	9574
应付账款	2994	3575	3899	4206	少数股东损益	10	29	31	33
其他流动负债	5529	6523	7053	7556	<b>归属母公司净利润</b>	2847	8298	8977	9541
<b>非流动负债</b>	5074	5074	5074	5074	EBITDA	3136	8726	9439	10033
长期借款	3608	3608	3608	3608	EPS (元)	0.00	3.63	3.92	4.17
其他非流动负债	1466	1466	1466	1466					
<b>负债合计</b>	21234	20192	21046	21856					
少数股东权益	82	111	142	175					
股本	2197	2288	2288	2288					
资本公积	10646	10646	10646	10646					
留存收益	12830	21128	30105	39646					
归属母公司股东权益	25672	34061	43038	52579					
<b>负债和股东权益</b>	46989	54364	64226	74610					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	3347	6319	6388	6696
净利润	2847	8298	8977	9541
折旧摊销	2068	0	0	0
财务费用	521	0	0	0
投资损失	-2173	-2824	-3077	-3313
营运资金变动	261	815	455	431
其他经营现金流	2409	7514	8555	9145
<b>投资活动现金流</b>	-4533	2822	3075	3310
资本支出	-3889	-2	-2	-2
长期投资	-3720	0	0	0
其他投资现金流	3076	2824	3077	3313
<b>筹资活动现金流</b>	2704	-2527	0	0
短期借款	-610	-2618	0	0
长期借款	2717	0	0	0
普通股增加	349	91	0	0
资本公积增加	4420	0	0	0
其他筹资现金流	-4171	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	1518	6615	9462	10006

主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-9.4%	30.0%	8.9%	7.7%
营业利润	-21.0%	194.8%	8.2%	6.3%
归属于母公司净利润	-1.3%	191.5%	8.2%	6.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	6.3%	13.9%	13.8%	13.7%
净利率 (%)	6.2%	13.9%	13.8%	13.7%
ROE (%)	11.1%	24.4%	20.9%	18.1%
ROIC (%)	2.7%	18.9%	16.9%	15.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	45.2%	37.1%	32.8%	29.3%
净负债比率 (%)	82.4%	59.1%	48.7%	41.4%
流动比率	0.65	1.19	1.74	2.28
速动比率	0.46	0.94	1.48	2.01
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.98	1.10	1.01	0.94
应收账款周转率	276.12	276.12	276.12	276.12
应付账款周转率	14.34	14.34	14.34	14.34
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.52	3.63	3.92	4.17
每股经营现金流	1.46	2.76	2.79	2.93
每股净资产	11.22	14.89	18.81	22.99
<b>估值比率</b>				
P/E	13.55	7.42	6.86	6.45
P/B	1.83	1.81	1.43	1.17
EV/EBITDA	16.24	6.65	5.14	3.84

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。