

## 产品景气交替上行，看好公司全年业绩表现

### 核心观点：

- **事件** 公司发布 2021 半年度报告，实现营收 111.96 亿元，同比增加 40.26%；归母净利润 11.67 亿元，大幅扭亏为盈。其中，21Q1、Q2 营收分别为 56.35、55.61 亿元；归母净利润分别为 5.94、5.73 亿元。
- **21H1 公司主营产品价格大幅上涨，公司盈利能力大幅提升** 分产品来看，21H1 公司纯碱、粘胶短纤、烧碱、PVC（含糊树脂）、DMC 业务收入分别同比变化 34.6%、32.3%、-1.3%、76.5%、22.9%。整体来看，21H1 公司毛利率为 24.9%，同比增加 13.7PCT。公司盈利能力大幅提升的主要原因在于，从价格角度，21H1 纯碱、粘胶短纤、烧碱、PVC（含糊树脂）、DMC 平均售价分别同比变化 23.7%、34.8%、-10.7%、54.3%、46.6%；从成本角度，虽然主要原材料浆粕、电石、硅块、原煤等价格同比呈现不同程度上涨，但公司强化管理、科学决策，抓住市场有利时机，使主导产品售价上涨幅度远大于生产成本增长幅度，实现 21H1 归母净利润大幅增长。
- **下半年以来主要产品继续景气上行，预计价格仍将维持高位** 从纯碱来看，受益于光伏玻璃扩产等带来的需求增量影响，重质纯碱价格三季度以来上涨 18.5%，未来两年纯碱基本没有新增产能，预计价格仍将维持高位；从粘胶短纤来看，随着三季度纺织旺季的到来，对粘胶短纤需求增加有望带动价格/价差的反弹回升。从烧碱来看，受下游氧化铝-电解铝行业向好以及烧碱行业自身检修等因素影响，离子膜烧碱价格三季度以来上涨 28.9%，预计烧碱价格底部回升趋势或将延续；从有机硅来看，由于原材料金属硅供给不足，在硅成本支撑下，有机硅价格/价差三季度以来分别上涨 18.5%、19.8%，预计中短期内在金属硅成本支撑下价格/价差将维持高位区间；但中长期来看，预计 2021-2023 年 DMC 新增产能 90 万吨/年，将加剧行业竞争，未来供需将呈现宽松格局，或将对价格形成压制。
- **规划投资绿色纤维素、有机硅项目，有望拉动公司业绩增长** 21H1 有机硅下游年产 2.5 万吨 110 胶、1 万吨 107 胶、1200 吨高含氢硅油项目完工投产，优化了产品结构的同时延伸了循环经济产业链。未来公司计划建设 20 万吨/年新溶剂法绿色纤维素纤维项目（一期 6 万吨/年），属新型可降解的再生纤维素纤维，具有天然纤维和合成纤维的多种优良性能，且 99.7% 以上可回收。预计该项目将进一步完善公司产品结构、提高产品差别化率，提升公司在再生纤维素纤维行业整体竞争力；计划投资年产 20 万吨有机硅扩建工程项目，使有机硅单体总产能达到 40 万吨/年，步入行业第一梯队，提高话语权，顺应行业发展趋势，以提高公司整体经济效益。

三友化工(600409.SH)

**推荐**(维持评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

林相宜

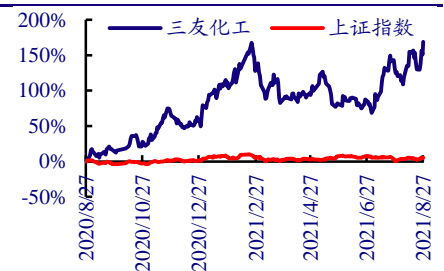
☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050007

市场表现

2021.08.27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评报告\_化工行业\_三友化工(600409.SH)\_20 年业绩逐季改善,看好未来周期成长属性\_20210412

【银河化工】行业点评\_化工行业\_纺服加速复苏,粘胶短纤行业将进入上行周期\_20210108

【银河化工】公司点评报告\_化工行业\_三友化工(600409.SH)\_Q3 业绩显著改善,“价格上涨+规模优势”释放业绩弹性\_2020-10-29

【银河化工】公司深度报告\_化工行业\_三友化工(600409.SH)\_纯碱、糊树脂价格大涨,规模优势释放业绩弹性\_2020-09-28

- **投资建议** 我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 255.0、255.2、264.4 亿元，分别同比变化 43.4%、0.1%、3.6%；归母净利润分别为 24.4、27.3、28.9 亿元，同比变化 240.9%、11.5%、6.1%；每股收益（EPS）分别为 1.18、1.32、1.40 元，对应 PE 分别为 12.7、11.4、10.7 倍。看好公司周期成长属性，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	17,780.28	25,498.30	25,522.40	26,441.84
增长率（%）	-13.33%	43.41%	0.09%	3.60%
归母净利润（百万元）	717.06	2,444.15	2,726.11	2,891.65
增长率（%）	5.00%	240.86%	11.54%	6.07%
EPS（元）	0.35	1.18	1.32	1.40
PE	43.18	12.67	11.36	10.71

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 原材料价格大幅上涨的风险，主营产品价格下降的风险，汇率大幅波动的风险，新建项目进展不及预期的风险等。

## 分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

分析师：林相宜，南开大学金融硕士、学士，中国注册会计师。曾任职于安永华明会计师事务所。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事纺织服装行业和化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn