

长鸿高科 (605008)

证券研究报告

2021年08月31日

成本提升影响公司盈利，PBAT项目将于9月中投产

事件:

2021年8月31日，公司发布2021年半年度报告。上半年，公司实现营业收入7.75亿元，同比+36.36%；归母净利润8364.05万元，同比+6.06%。分单季度看，二季度公司实现营业收入3.86亿元，环比-0.83%，同比+39.15%；归母净利润2562.31万元，环比-55.84%，同比-55.1%。

点评:

原材料成本大幅提升，影响公司盈利能力。上半年公司实现整体实现营业收入7.75亿元，较上年同期增长36.36%。其中主营业务收入6.09亿元，由于产量的增加，收入较上年同期增长8.28%。**产量方面**，公司全年保持高开工率，2021年上半年公司合计生产SBS和SEBS产品为6.17万吨，较上年同期增加2.42%。**成本方面**，公司TPES产品的主要原材料为丁二烯、苯乙烯。2018、2019和2020年公司主营业务成本中材料合计所占比重分别为80.33%、78.62%和72.77%，原材料价格的大幅增长极大地提高了营业成本。21年上半年华东地区丁二烯市场均价19.87万元/吨，同比增长44.93%；苯乙烯全国市场均价16.09万元/吨，同比增长50.23%，导致公司营业成本同比大增53%。成本增幅大于收入，影响公司上半年毛利率为19.59%，同比下降8.75pct。

新增3个销售事业部使销售费用同比增加。2021年上半年，公司期间费用率为6.82%，同比下降1.02pct。其中，**销售费用率**为1.39%，同比上升0.29pct。上半年公司销售费用1081.26万元，同比增加72.06%，主要由于公司按区域成立了3个销售事业部，货物运送至事业部中转仓导致物流费增加及人员薪酬增加。**管理费用率**为1.8%，同比下降0.04pct。**财务费用率**0.96%，同比上升0.23pct。上半年公司财务费用742.26万元，同比增加79.91%。**研发费用率**为2.67%，同比下降1.5pct；上半年研发费用为2071.25万元，同比下降12.67%。

PBAT一期12万吨/年项目即将投产，看好公司业绩持续提升。2020年10月27日，经公司2020年第二次临时股东大会决议通过，决定投资建设60万吨/年全生物降解热塑性塑料产业园项目，项目分二期进行，每期30万吨/年，总建设周期5年。第一期首次先行建设12万吨/年生产线，目前一期首次项目已到收尾阶段，预计2021年9月中旬完成工程建设并具备投料条件。而公司获得了中科院理化所PBAT技术专利在浙江省内的独家授权，有利于提升公司产品的竞争能力，看好公司业绩持续提升。

投资建议:在公司PBAT项目即将投产的情况下，看好公司业绩持续提升。预计公司21-23年净利润为5.03/8.91/9.03亿元，维持公司“买入”评级。**风险提示:**宏观经济不及预期；原材料价格不及预期；产能建设不及预期等；

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,157.33	1,297.28	1,921.85	3,531.02	3,596.70
增长率(%)	13.39	12.09	48.14	83.73	1.86
EBITDA(百万元)	337.75	437.62	669.77	1,158.78	1,197.78
净利润(百万元)	215.17	301.63	503.13	891.30	903.28
增长率(%)	18.77	40.18	66.80	77.15	1.34
EPS(元/股)	0.33	0.47	0.78	1.39	1.41
市盈率(P/E)	47.62	33.97	20.36	11.50	11.34
市净率(P/B)	10.19	5.85	4.29	3.21	2.56
市销率(P/S)	8.85	7.90	5.33	2.90	2.85
EV/EBITDA	0.00	25.24	14.55	8.75	7.63

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	化工/塑料
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	15.95元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	642.38
流通A股股本(百万股)	202.89
A股总市值(百万元)	10,245.97
流通A股市值(百万元)	3,236.10
每股净资产(元)	2.68
资产负债率(%)	35.85
一年内最高/最低(元)	37.77/14.07

作者

彭鑫 分析师
SAC执业证书编号: S1110518110002
pengxin@tfzq.com

李辉 分析师
SAC执业证书编号: S1110517040001
huili@tfzq.com

唐婕 分析师
SAC执业证书编号: S1110519070001
tjie@tfzq.com

吴鑫涛 联系人
wuxintao@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《长鸿高科-首次覆盖报告.TPES行业龙头企业，跻身进入可降解塑料行业实现双轮驱动》2021-08-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	169.17	423.56	266.20	282.48	877.76
应收票据及应收账款	133.18	234.07	167.78	468.80	179.63
预付账款	59.27	106.01	32.01	270.66	58.93
存货	91.07	139.20	113.43	384.27	104.01
其他	4.19	349.31	255.94	273.93	294.95
流动资产合计	456.88	1,252.14	835.37	1,680.15	1,515.28
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	788.38	765.27	1,072.21	1,476.11	1,861.09
在建工程	36.59	133.78	546.89	728.75	737.25
无形资产	22.22	94.60	93.00	91.40	89.80
其他	21.70	35.83	45.61	34.38	38.61
非流动资产合计	868.88	1,029.48	1,757.71	2,330.64	2,726.75
资产总计	1,325.76	2,281.62	2,593.08	4,010.79	4,242.03
短期借款	0.00	244.71	0.00	333.72	0.00
应付票据及应付账款	108.02	104.98	118.80	335.45	140.40
其他	34.54	65.44	43.71	51.16	56.13
流动负债合计	142.55	415.14	162.51	720.34	196.53
长期借款	135.22	72.92	0.00	57.63	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	42.44	40.91	41.57	41.64	41.37
非流动负债合计	177.66	113.83	41.57	99.27	41.37
负债合计	320.21	528.97	204.08	819.61	237.90
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	412.84	458.84	642.38	642.38	642.38
资本公积	132.30	531.77	531.77	531.77	531.77
留存收益	592.71	1,293.81	1,746.62	2,548.79	3,361.74
其他	(132.30)	(531.77)	(531.77)	(531.77)	(531.77)
股东权益合计	1,005.56	1,752.65	2,389.01	3,191.18	4,004.13
负债和股东权益总计	1,325.76	2,281.62	2,593.08	4,010.79	4,242.03

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	215.17	301.63	503.13	891.30	903.28
折旧摊销	47.06	68.86	59.25	83.54	108.12
财务费用	1.00	7.97	9.61	17.66	17.98
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(27.18)	(474.93)	248.84	(596.67)	565.80
其它	(60.23)	149.08	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	175.82	52.61	820.83	395.83	1,595.18
资本支出	405.93	216.86	777.05	667.63	500.27
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(668.33)	(621.63)	(1,554.75)	(1,335.33)	(1,000.27)
投资活动现金流	(262.39)	(404.77)	(777.70)	(667.70)	(500.00)
债权融资	150.24	334.86	10.75	405.69	14.10
股权融资	(1.70)	439.07	173.93	(17.66)	(17.98)
其他	(123.14)	(142.56)	(385.17)	(99.88)	(496.02)
筹资活动现金流	25.40	631.37	(200.49)	288.15	(499.90)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(61.17)	279.21	(157.36)	16.28	595.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,157.33	1,297.28	1,921.85	3,531.02	3,596.70
营业成本	837.47	884.51	1,163.34	2,183.88	2,226.49
营业税金及附加	2.61	6.72	15.37	35.31	46.76
营业费用	6.54	9.59	19.22	31.78	28.77
管理费用	20.02	27.71	44.20	77.68	75.53
研发费用	45.55	41.50	69.19	127.12	129.48
财务费用	1.70	6.40	9.61	17.66	17.98
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2.51)	(43.44)	0.00	0.00	0.00
营业利润	245.95	364.30	600.91	1,057.59	1,071.68
营业外收入	2.83	7.00	7.00	7.00	7.00
营业外支出	0.89	15.80	16.00	16.00	16.00
利润总额	247.89	355.50	591.91	1,048.59	1,062.68
所得税	32.71	53.87	88.79	157.29	159.40
净利润	215.17	301.63	503.13	891.30	903.28
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	215.17	301.63	503.13	891.30	903.28
每股收益(元)	0.33	0.47	0.78	1.39	1.41

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	13.39%	12.09%	48.14%	83.73%	1.86%
营业利润	18.05%	48.12%	64.95%	76.00%	1.33%
归属于母公司净利润	18.77%	40.18%	66.80%	77.15%	1.34%
获利能力					
毛利率	27.64%	31.82%	39.47%	38.15%	38.10%
净利率	18.59%	23.25%	26.18%	25.24%	25.11%
ROE	21.40%	17.21%	21.06%	27.93%	22.56%
ROIC	35.51%	32.60%	36.34%	48.41%	30.07%
偿债能力					
资产负债率	24.15%	23.18%	7.87%	20.44%	5.61%
净负债率	-1.88%	-5.06%	-10.69%	3.86%	-21.57%
流动比率	3.21	3.02	5.14	2.33	7.71
速动比率	2.57	2.68	4.44	1.80	7.18
营运能力					
应收账款周转率	9.29	7.06	9.56	11.09	11.09
存货周转率	13.40	11.27	15.21	14.19	14.73
总资产周转率	0.99	0.72	0.79	1.07	0.87
每股指标(元)					
每股收益	0.33	0.47	0.78	1.39	1.41
每股经营现金流	0.27	0.08	1.28	0.62	2.48
每股净资产	1.57	2.73	3.72	4.97	6.23
估值比率					
市盈率	47.62	33.97	20.36	11.50	11.34
市净率	10.19	5.85	4.29	3.21	2.56
EV/EBITDA	0.00	25.24	14.55	8.75	7.63
EV/EBIT	0.00	29.95	15.96	9.43	8.39

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com