

江苏索普 (600746.SH) Q3 业绩符合预期, 收购氯碱公司打开成长空间

2021 年 10 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

张晓锋 (联系人)

龚道琳 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

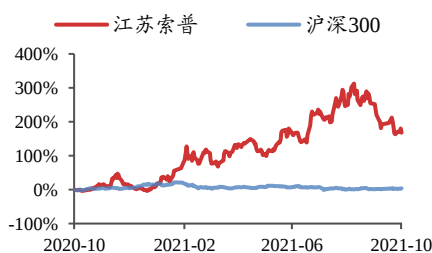
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120080059

证书编号: S0790120010015

日期	2021/10/22
当前股价(元)	16.29
一年最高最低(元)	25.62/5.87
总市值(亿元)	190.24
流通市值(亿元)	69.10
总股本(亿股)	11.68
流通股本(亿股)	4.24
近 3 个月换手率(%)	310.24

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-醋酸景气延续高位, 公司 Q3 业绩预告符合预期》-2021.10.11

《公司信息更新报告-醋酸高景气造就强劲业绩, 进军新材料打开成长空间》-2021.8.17

《公司信息更新报告-醋酸景气持续上行, 公司归母扣非净利预计同比增长超 25,760%》-2021.7.9

● 2021 年 Q3 醋酸延续高景气, 业绩符合预期, 维持“买入”评级

公司 2021 年前三季度实现营业收入 58.57 亿元, 同比+132.33%; 实现归母净利润 21.51 亿元, 同比+3,940.24%。对应 Q3 单季度, 公司实现营业收入 19.38 亿元, 同比+90.10%; 实现归母净利润为 6.46 亿元, 同比+1,344.87%。Q3 醋酸行业延续高景气, 公司作为行业龙头充分受益。我们维持公司 2021-2023 年盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润为 27.50、23.23、22.70 亿元, EPS 分别为 2.35、1.99、1.94 元, 当前股价对应 PE 为 6.9、8.2、8.4 倍, 维持“买入”评级。

● 2021 年 Q3 供需两弱, 醋酸价格整体维持高位

需求端, Q3 醋酸内、外需求环比有所减弱。受大型活动影响, 部分醋酸下游出现不同程度的降负运行。海外醋酸装置开工恢复正常, 醋酸出口有所减少。根据百川盈孚, 2021 年 Q3 醋酸出口量达 23.26 万吨, 环比-26.5%。供给端, Q3 为醋酸传统检修季, 多套醋酸装置于 Q3 进行检修。9 月, 江苏受能耗双控政策影响, 多套醋酸装置降负运行, 供给端大幅收缩, 醋酸价格再创历史新高。Q3 公司醋酸不含税售价为 5,132-5,683 元/吨, 煤炭不含税采购价格为 766-1,037 元/吨。煤炭环比大幅上涨, 公司醋酸盈利水平环比下降。2021-2022 年醋酸行业新增产能较少, 未来 PTA、EVA 等下游仍有新增产能投放, 看好醋酸长周期景气, 公司作为存量优质子行业龙头或持续受益。

● 氯碱行业高景气, 未来子公司东普新材料并表后, 有望充分贡献业绩

根据公司公告, 公司于 2021 年 Q3 收购镇江国控持有的江苏东普新材料 100% 的股权, 东普新材料拥有 20 万吨/年离子膜烧碱、60 万吨/年硫酸等产品产能, 且正在建设 5 万吨/年氯乙酸项目。根据 Wind 数据, 截至 10 月 21 日, 99%烧碱现货价格已报至 5,900 元/吨, 创历史新高。根据百川盈孚, 截至 10 月 21 日, 硫酸价格报至 751 元/吨, 处于历史高位。当前在“两碳”背景下, 我们预计氯碱行业将长期高景气。未来东普新材料并表, 有望充分贡献业绩。

● 风险提示: 项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	591	3,795	8,056	7,776	7,896
YOY(%)	24.5	542.7	112.3	-3.5	1.5
归母净利润(百万元)	-6	231	2,750	2,323	2,270
YOY(%)	-257.3	-4203.3	1088.9	-15.5	-2.3
毛利率(%)	9.2	15.6	56.4	51.6	50.7
净利率(%)	-1.0	6.1	34.1	29.9	28.8
ROE(%)	-0.2	7.8	49.8	29.9	22.8
EPS(摊薄/元)	-0.00	0.20	2.35	1.99	1.94
P/E(倍)	-3374.8	82.2	6.9	8.2	8.4
P/B(倍)	7.8	6.5	3.4	2.5	1.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	815	811	1418	1789	4926
现金	147	193	389	1150	3864
应收票据及应收账款	74	48	211	39	215
其他应收款	0	0	1	0	1
预付账款	102	101	330	86	336
存货	270	308	327	353	349
其他流动资产	221	160	160	160	160
非流动资产	2762	2754	7478	6791	6645
长期投资	0	7	14	21	28
固定资产	2164	2096	6359	5787	5664
无形资产	202	249	295	349	414
其他非流动资产	396	402	811	633	539
资产总计	3577	3565	8896	8580	11570
流动负债	1007	576	3216	661	1453
短期借款	15	200	2006	200	200
应付票据及应付账款	168	172	201	199	214
其他流动负债	824	204	1009	262	1039
非流动负债	132	41	41	41	41
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	132	41	41	41	41
负债合计	1139	618	3258	703	1494
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	998	1048	1168	1168	1168
资本公积	1304	1532	1532	1532	1532
留存收益	96	327	2211	3903	5403
归属母公司股东权益	2438	2947	5639	7877	10076
负债和股东权益	3577	3565	8896	8580	11570

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	31	754	3531	2449	3019
净利润	-6	231	2750	2323	2270
折旧摊销	44	333	261	395	404
财务费用	1	22	106	98	-15
投资损失	-8	-9	-9	-8	-9
营运资金变动	4	133	423	-359	368
其他经营现金流	-4	44	0	0	0
投资活动现金流	28	-630	-4976	301	-249
资本支出	50	381	4717	-694	-153
长期投资	20	76	-7	-7	-7
其他投资现金流	98	-174	-267	-401	-409
筹资活动现金流	8	-69	-165	-183	-56
短期借款	15	185	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	692	50	119	0	0
资本公积增加	1242	228	0	0	0
其他筹资现金流	-1941	-533	-284	-183	-56
现金净增加额	67	50	-1610	2567	2714

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	591	3795	8056	7776	7896
营业成本	536	3204	3516	3767	3893
营业税金及附加	5	23	59	56	56
营业费用	16	6	164	194	197
管理费用	25	89	322	289	283
研发费用	27	150	161	203	258
财务费用	1	22	106	98	-15
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
其他收益	1	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	8	9	9	8	9
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-9	304	3737	3177	3232
营业外收入	0	3	1	1	1
营业外支出	1	8	2	3	3
利润总额	-10	300	3736	3175	3230
所得税	-4	68	986	853	960
净利润	-6	231	2750	2323	2270
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	-6	231	2750	2323	2270
EBITDA	31	639	4055	3614	3571
EPS(元)	-0.00	0.20	2.35	1.99	1.94

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	24.5	542.7	112.3	-3.5	1.5
营业利润(%)	-315.6	3456.7	1128.2	-15.0	1.7
归属于母公司净利润(%)	-257.3	-4203.3	1088.9	-15.5	-2.3
获利能力					
毛利率(%)	9.2	15.6	56.4	51.6	50.7
净利率(%)	-1.0	6.1	34.1	29.9	28.8
ROE(%)	-0.2	7.8	49.8	29.9	22.8
ROIC(%)	-0.3	7.4	36.9	29.5	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	31.8	17.3	36.6	8.2	12.9
净负债比率(%)	0.9	1.4	29.9	-11.8	-36.5
流动比率	0.8	1.4	0.4	2.7	3.4
速动比率	0.3	0.4	0.2	1.8	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	1.1	1.3	0.9	0.8
应收账款周转率	9.3	62.1	62.1	62.1	62.1
应付账款周转率	5.2	18.8	18.8	18.8	18.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.00	0.20	2.35	1.99	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.65	3.02	2.10	2.59
每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.52	4.73	6.64	8.53
估值比率					
P/E	-3374.8	82.2	6.9	8.2	8.4
P/B	7.8	6.5	3.4	2.5	1.9
EV/EBITDA	612.7	29.8	5.1	5.0	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～+ 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn