

齐翔腾达（002408）：全球龙头快干固本，新技术产线拓新空间

2021 年 10 月 28 日

强烈推荐/维持

齐翔腾达

公司报告

事件：公司 2021 年前三季度实现营业收入 257.56 亿元，同比增长 57.69%，归属于母公司净利润为 21.63 亿元，同比增长 174.84%，扣非后归母净利润为 21.21 亿元，同比增长 190.06%。

点评：

全球龙头规模优势保证盈利水平持续提升。公司作为全球的甲乙酮和顺酐龙头企业，规模优势下对下游企业有着一定的话语权。2021 年第 3 季度原材料价格大幅上涨，同比涨幅 59%，本着共赢发展的精神，对于下游利润空间小的甲乙酮客户公司充分考虑下游企业的利润空间适度提价，比如公司华南地区价格同比提高约 48%，而对下游利润空间较大的顺酐客户，公司同比提价幅度高达 70% 多。作为全球顺酐龙头对海外客户销售价格更高，公司也加大了海外出口量，达到利润最大化。2021 年第三季度公司毛利率继续保持 13.71% 的较高水平，同比提高 3.47 个百分点，净利率同比提高 2.65 个百分点，环比基本稳定，2018 年以来的高位水平。

产业链优化和新产线投放情况下净资产收益水平改善明显。公司是国内液化石油气丁烷等碳四生产链最完善的企业，公司把碳四生产链能效充分发挥。柔性生产能够使得生产原料和副产品得到更高效的利用，同时保证公司产能利用率处于较高水平。随着公司产业链往下延伸，生产新材料 MMA 和丁腈胶乳，公司三季度固定资产周转率提升至 4.20 次，同比提高 0.91 次。在公司权益乘数下降 0.13 的情况下，年化 ROE 水平提升至 26.91%，同比提高 13.03 个百分点。

核心产品和高新技术产线积极推进，规模优势继续增强和带来新发展空间。公司作为全球产能第一的甲乙酮和顺酐新产能，虽然在 2021 年上半年刚公告建设新产能计划，但是当甲乙酮和顺酐项目处于快速的建设当中，预计 2022 年上半年投产。同时，公司 70 万吨丙烷脱氢项目预计 2021 年底投产，30 万吨国际先进技术，具有 5 年排他性的环氧丙烷预计在 2022 年 4 月投产。各项目均处在积极的建设当中，2021 年第 3 季度预付工程设备款增加 8.8 亿元，在建工程增加 6.92 亿元，合计投入 15.71 亿元。公司甲乙酮和顺酐的规模优势在 2022 年进一步增强。同时，碳三生产线产品下游客户已经锁定，管道输出给天辰齐翔等，带来公司发展新空间。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 27.31、41.76 和 50.94 亿元，对应 EPS 分别为 0.97、1.49 和 1.81 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 13、8 和 7 倍。看好公司规模优势的进一步提升、生产链优化的推进和新发展方向带来的新空间，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：新产能投放低于预期和国内需求波动超预期。

公司简介：

公司是甲乙酮和顺酐行业的全球龙头公司，具备完善的碳四产业链的产品，形成碳四丁烯组分产品线、异丁烯组分产品线、丁烷组分产品线和异丁烷组分产品线共四条产品线，同时积极发展新材料和碳三产品线。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

70 万吨 PDH 项目投产

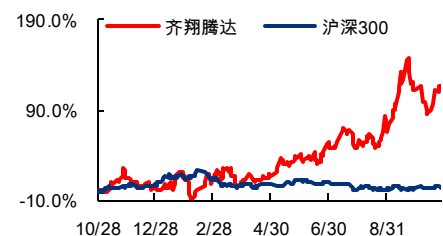
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	19.82-7.38
总市值（亿元）	349.69
流通市值（亿元）	341.0
总股本/流通 A 股（万股）	280,879/280,879
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	4.58

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuy uzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	30,057.69	24,685.92	36,452.60	51,916.78	61,280.89
增长率（%）	7.64%	-17.87%	47.67%	42.42%	18.04%
归母净利润（百万元）	620.50	975.72	2,731.36	4,175.76	5,094.39
增长率（%）	-25.25%	62.85%	166.10%	52.88%	21.97%
净资产收益率（%）	8.21%	10.86%	22.83%	27.01%	25.83%
每股收益(元)	0.35	0.59	0.97	1.49	1.81
PE	35.57	21.10	12.80	8.37	6.86
PB	2.92	2.46	2.92	2.26	1.77

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	5548	8677	11042	15432	18126	营业收入	30058	24686	36453	51917	61281
货币资金	1519	3524	5468	7788	9192	营业成本	28281	22395	31836	45050	53249
应收账款	1533	2084	3096	4409	5205	营业税金及附加	87	62	106	151	178
其他应收款	54	24	36	51	60	营业费用	190	93	164	234	233
预付款项	720	744	779	828	887	管理费用	355	401	591	841	858
存货	877	760	1047	1481	1751	财务费用	137	172	209	222	220
其他流动资产	58	27	97	190	246	研发费用	316.14	271.21	400.98	571.08	612.81
非流动资产合计	8583	11962	13094	14843	16726	资产减值损失	-58.21	-55.25	-55.00	-55.00	-55.00
长期股权投资	27	81	81	81	81	公允价值变动收益	12.74	8.41	8.50	8.50	8.50
固定资产	4591	5578	6778	8506	10360	投资净收益	13	8	9	9	9
无形资产	1431	1620	1523	1431	1345	加：其他收益	71.28	65.43	65.00	65.00	65.00
其他非流动资产	444	1179	1179	1179	1179	营业利润	705.95	1246.62	3258.60	4961.30	6043.01
资产总计	14131	20639	24137	30275	34852	营业外收入	4	9	9	9	9
流动负债合计	5200	7636	9408	12045	12349	营业外支出	2	48	48	48	48
短期借款	3262	4350	4699	6020	5535	利润总额	708	1208	3220	4923	6004
应付账款	1089	1612	2268	3209	3793	所得税	76	179	483	738	901
预收款项	133	0	-36	-88	-150	净利润	632	1028	2737	4184	5104
一年内到期的非流动负债	0	122	122	122	122	少数股东损益	11	53	5	8	9
非流动负债合计	735	3217	1424	1424	1424	归属母公司净利润	620.50	975.72	2,731.36	4,175.76	5,094.39
长期借款	495	430	430	430	430	主要财务比率					
应付债券	0	2480	810	810	810						
负债合计	5935	10854	10833	13470	13773	成长能力					
少数股东权益	636	804	809	818	827	营业收入增长	7.64%	20.00%	47.67%	42.42%	18.04%
实收资本（或股本）	1775	1775	2809	2809	2809	营业利润增长	-27.75%	76.59%	161.40%	52.25%	21.80%
资本公积	2193	2257	2257	2257	2257	归属于母公司净利润增长	-26.39%	57.25%	166.10%	52.88%	21.97%
未分配利润	3321	4041	6008	9014	12682	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7560	8981	11966	15459	19723	毛利率(%)	5.91%	9.28%	12.67%	13.23%	13.11%
负债和所有者权益	14131	20639	24137	30275	34852	净利率(%)	2.35%	4.89%	8.83%	9.48%	9.80%
现金流量表						总资产净利润(%)	4.47%	4.98%	11.34%	13.82%	14.64%
						ROE(%)	8.21%	10.86%	22.83%	27.01%	25.83%
单位：百万元						偿债能力					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率(%)	42%	53%	45%	44%	40%
经营活动现金流	765	1387	3622	4797	6325	流动比率	1.07	1.14	1.17	1.28	1.47
净利润	632	1028	2737	4184	5104	速动比率	0.90	1.04	1.06	1.16	1.33
折旧摊销	2014.74	2294.10	0.00	1076.24	1442.24	营运能力					
财务费用	137	172	209	222	220	总资产周转率	2.34	1.42	1.63	1.91	1.88
应收帐款减少	0	0	-1012	-1313	-795	应收账款周转率	18	14	14	14	13
预收帐款增加	0	0	-36	-52	-61	应付账款周转率	28.44	18.28	18.79	18.96	17.50
投资活动现金流	-1272	-3230	-899	-2908	-3401	每股指标（元）					
公允价值变动收益	0	-16	-16	-16	-16	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.59	0.97	1.49	1.81
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.14	0.24	0.69	0.83	0.50
投资收益	13	8	9	9	9	每股净资产(最新摊薄)	4.26	5.06	4.26	5.50	7.02
筹资活动现金流	752	2265	-779	431	-1520	估值比率					
应付债券增加	0	0	-1670	0	0	P/E	35.57	21.10	12.80	8.37	6.86
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/B	2.92	2.46	2.92	2.26	1.77
普通股增加	0	0	1034	0	0	EV/EBITDA	8.52	6.99	8.17	5.44	4.19
资本公积增加	8	64	0	0	0						
现金净增加额	246	423	1944	2320	1405						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	齐翔腾达（002408）深度报告：全球龙头巩固优势，开启新一轮成长	2021-09-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名。

刘宇卓

8 年化工行业研究经验。曾就职于中金公司研究部，从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526