

拟资产重组收购美克化工，主营产品景气企稳回升

核心观点：

- **事件** 1 月 16 日，公司发布筹划重大资产重组的停牌公告，拟发行股份及可转换公司债券的方式购买中泰集团等股东持有的美克化工部分或全部股份（不低于 29.9%），并向符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金。
- **美克化工主营 BDO 业务，重组成功后将显著增加公司业绩** 美克化工主要从事 BDO 业务，拥有 BDO 产能 27 万吨/年，2021 年实际产量达到 28.3 万吨，产能和产量均位居全国首位。目前公司持有美克化工 24.11% 股份，若重组成功，按最低收购比例 29.9% 计算，公司股权占比将达到 54.01%。届时美克化工将从参股子公司成为控股子公司，并表后将大幅增加公司业绩。
- **当前公司主营产品处于企稳并小幅反弹态势** 年初至今，PVC 从 8500 元/吨上涨至 8590 元/吨，小幅上涨 1.1%；预计电石成本支撑下，PVC 将保持较高的价格水平，拥有自产电石的 PVC 企业将继续保持较高盈利。烧碱价格从 2950 元/吨上涨至 3050 元/吨，涨幅 3.4%，预计烧碱价格趋于稳中向上；粘胶短纤价格从 12070 元/吨上涨至 12850 元/吨，涨幅 6.5%。在供需错配背景下，粘胶短纤行业有望迎来周期性复苏，景气上升态势或将延续。BDO 从 30650 元/吨下降至 26750 元/吨，降幅 12.7%，电石法价差收窄 18.0%，在供需紧张背景下预计依然保持较高景气度。
- **公司延续产业战略布局，有望拉动公司持续成长** 公司在建 75 万吨/年电石产能预计 2022 年 8 月投产。美克化工 2022 年将新增 BDO 产能 10 万吨/年；同时在建 PBAT 产能 6 万吨/年，建成后可有效延伸产业链。另外，公司控股子公司新疆华泰重化工 12 万吨/年 PBAT 项目已于 2022 年 1 月 4 日审批通过。我们认为，公司在电石、BDO、PBAT 产业链存在较大发展潜力和成长空间，将充分发挥上下游一体化、成本规模优势，有望拉动公司业绩持续增长。
- **投资建议** 在不考虑重大资产重组的情形下，预计 2021-2023 年公司营收分别为 526.9、398.7、421.9 亿元，归母净利润分别为 40.0、40.8、45.5 亿元，同比变化 2642.8%、1.9%、11.5%；EPS 分别为 1.55、1.58、1.77 元，对应 PE 分别为 6.14、6.02、5.40 倍，维持“推荐”评级。若重组成功，按最低收购比例 29.9% 计算，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 40.0、47.5、54.1 亿元。

中泰化学(002092.SZ)

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

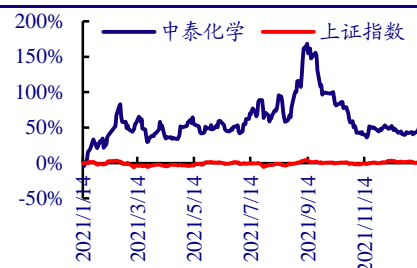
☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050007

市场表现

2022.01.14



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_中泰化学_21Q3 业绩略低预期，看好公司 Q4 表现_20211029

【银河化工】公司点评_中泰化学_21H1 扣非归母净利润同增 666%，煤-电石-PVC 产业链有望维持高景气_20210818

【银河化工】公司深度_化工行业_中泰化学(002092.SZ)_煤-电石-PVC 产业链高度景气，公司业绩有望大幅提升_20210725

● **主要财务指标**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	84197	52693	39867	42186
增长率（%）	1.30%	-37.42%	-24.34%	5.82%
归母净利润（百万元）	146	4003	4081	4548
增长率（%）	-61.89%	2642.81%	1.94%	11.45%
EPS（元）	0.07	1.55	1.58	1.77
PE	90.44	6.14	6.02	5.40

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 下游需求不及预期的风险，溶解浆价格大幅上涨的风险，主营产品价格大幅下降的风险，重大资产重组事项进度不及预期的风险等。

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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn