

2022年07月03日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 晨化股份(300610):公司聚醚胺业务景气度有望持续提升

## 增持(首次)

## 投资要点

分析师:黄寅斌

执业证书编号:S1050522060001

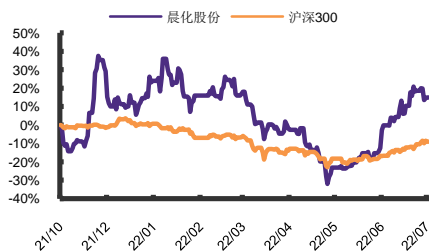
邮箱:huangyb@cfsc.com.cn

### 基本数据

2022-07-03

当前股价(元)	18.68
总市值(亿元)	39.8
总股本(百万股)	212.9
流通股本(百万股)	160.2
52周价格范围(元)	10.92-23.29
日均成交额(百万元)	230.5

### 市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

#### 公司是精细化工助剂细分行业龙头

公司主要产品为改善材料表面性能、难燃性能、柔化性能、流变性能等方面的新材料,主要产品有聚醚改性硅油、聚醚、聚醚胺、烷基糖苷、阻燃剂、硅橡胶等产品,终端客户广泛分布于聚氨酯、纺织、印染、日化、农药、铁路、消防、风电、光伏、石油页岩气开采、电子、汽车、电缆、建筑安装等领域。公司表面活性剂主要客户为农药、涂料、风电叶片、硅油和纺织印染生产企业,阻燃剂主要客户为聚氨酯生产企业,硅橡胶主要客户为电子、电气、电线电缆和建筑、光伏相关企业。公司主要产品设计产能情况:聚醚胺31,000吨/年(其中:设计产能3,000吨/年聚醚胺项目在建),烷基糖苷35,000吨/年,阻燃剂34,800吨/年,硅橡胶8,500吨/年,聚醚45,400吨/年,硅油4,600吨/年,其他300吨/年。

#### 公司获取出口欧盟认证,出口有望加速提升

公司在为国内外知名企业提供优质服务的同时,重视产品研发,不断加强研发投入,积极学习国内外先进经验,在新材料、新工艺、生产自动控制等方面具备了较为先进的技术优势,公司部分产品的核心技术已处于国内领先水平。近年来,公司积极拓展国际市场,2021年国际市场出口收入占营业收入的16.72%。截止目前,公司已完成对阻燃剂、聚醚胺、烷基糖苷等主要出口产品REACH注册(欧盟认证),具备开展欧盟地区的烷基糖苷、阻燃剂和聚醚胺销售业务的资质,为公司国际业务的增长奠定了坚实的基础。

#### 公司聚醚胺业务景气度有望持续提升

聚醚胺(PEA)又称端氨基聚醚、聚醚多胺,是一类以聚醚结构为主链,以胺基为末端活性官能团的聚合物,具有较强的反应活性、韧性、抗静电性能和抗疲劳性能,主要用作固化剂和胶粘剂。聚醚胺下游主要应用在环氧树脂固化剂、聚氨酯(聚脲)材料、汽油清净剂、新能源(页岩气开采、风力发电)、高速铁路和海洋工程等行业,是环氧树脂固化剂、环氧乳化剂、聚脲和聚醚胺扩链剂以及纺织品处理剂生产中必不可少的原材料。聚醚胺下游涉足国家产业政策重点支持行业,近十年来市场需求快速增长。据正大新材招股说明书,2020年聚醚胺中国前三大需求分别是风电(62%)、建筑(25%)及胶粘剂(4.5%)。根据中国国家发展和改革委员会及国家能源局于2019年1月颁布的《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》([2019年通知]),陆上风电项目及海上风电项目的国家补贴

政策分别于2020年及2021年末终止，导致许多公司正在赶工以于最后期限前完成风电场建设，继而导致2019年至2020年出现巨大的市场增长，导致2020年至2021年的市场需求下跌。风电行业在有开绿色能源的其他有利政府政策的支持下发展，加上其他下游行业的市场需求稳定，预期为聚醚胺带来稳定而庞大的需求，公司有望持续受益。

## ■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为16.10、21.09、28.26亿元，EPS分别为1.73、2.18、2.69元，当前股价对应PE分别为10.8、8.6、7.0倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

## ■ 风险提示

经济景气度大幅下行、新项目投产不及预期、原材料价格大幅波动，公司业绩不及预期等风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	1,193	1,610	2,109	2,826
增长率（%）	32.5%	35.0%	31.0%	34.0%
归母净利润（百万元）	155	368	465	572
增长率（%）	12.7%	137.7%	26.3%	23.1%
摊薄每股收益（元）	0.73	1.73	2.18	2.69
ROE（%）	14.4%	28.5%	29.7%	30.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,193</b>	<b>1,610</b>	<b>2,109</b>	<b>2,826</b>
现金及现金等价物	75	238	439	660	营业成本	909	1,030	1,371	1,894
应收款	70	94	124	166	营业税金及附加	7	9	12	14
存货	139	159	211	291	销售费用	34	46	57	73
其他流动资产	578	626	684	767	管理费用	68	91	120	161
流动资产合计	862	1,118	1,458	1,884	财务费用	1	-7	-12	-18
<b>非流动资产:</b>					研发费用	41	55	72	97
金融类资产	440	440	440	440	费用合计	144	186	237	313
固定资产	258	261	252	238	资产减值损失	-1	-1	-1	-1
在建工程	34	14	5	2	公允价值变动	4	4	4	4
无形资产	80	76	72	68	投资收益	16	16	16	16
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>175</b>	<b>406</b>	<b>511</b>	<b>627</b>
其他非流动资产	64	64	64	64	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	436	415	393	373	减: 营业外支出	8	8	8	8
资产总计	1,298	1,533	1,851	2,257	<b>利润总额</b>	<b>168</b>	<b>399</b>	<b>504</b>	<b>620</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	15	37	46	57
短期借款	1	1	1	1	<b>净利润</b>	<b>152</b>	<b>362</b>	<b>458</b>	<b>563</b>
应付账款、票据	115	131	174	240	少数股东损益	-2	-6	-7	-9
其他流动负债	75	75	75	75	<b>归母净利润</b>	<b>155</b>	<b>368</b>	<b>465</b>	<b>572</b>
流动负债合计	191	208	252	319					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	35	35	35	35	营业收入增长率	32.5%	35.0%	31.0%	34.0%
非流动负债合计	35	35	35	35	归母净利润增长率	12.7%	137.7%	26.3%	23.1%
负债合计	226	243	287	354	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	23.8%	36.0%	35.0%	33.0%
股本	213	213	213	213	四项费用/营收	12.1%	11.5%	11.2%	11.1%
股东权益	1,072	1,289	1,564	1,903	净利率	12.8%	22.5%	21.7%	19.9%
负债和所有者权益	1,298	1,533	1,851	2,257	ROE	14.4%	28.5%	29.7%	30.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	17.4%	15.9%	15.5%	15.7%
净利润	152	362	458	563	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-2	-6	-7	-9	总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.3
折旧摊销	35	21	21	20	应收账款周转率	17.1	17.1	17.1	17.1
公允价值变动	4	4	4	4	存货周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
营运资金变动	-19	-76	-95	-138	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	170	306	380	441	EPS	0.73	1.73	2.18	2.69
投资活动现金净流量	-225	17	17	17	P/E	25.7	10.8	8.6	7.0
筹资活动现金净流量	218	-145	-183	-225	P/S	3.3	2.5	1.9	1.4
现金流量净额	163	179	215	233	P/B	3.8	3.1	2.6	2.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 化工&石化组介绍

黄寅斌：CFA持证人，中国科学院化学工程硕士曾就职于长城证券，五年证券研究经验，重点覆盖化纤，轮胎，新材料等产业链

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。