

江苏索普 (600746.SH) 需求羸弱、成本高企拖累业绩，看好公司长期成长

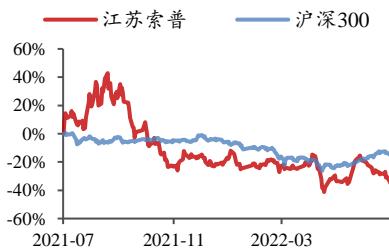
2022年07月12日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/7/11
当前股价(元)	10.48
一年最高最低(元)	25.62/10.03
总市值(亿元)	122.39
流通市值(亿元)	31.93
总股本(亿股)	11.68
流通股本(亿股)	3.05
近3个月换手率(%)	275.39

股价走势图



数据来源：聚源

《公司信息更新报告-Q1 业绩略超预期，公司拟投资建设碳酸二甲酯项目》
-2022.4.24

《公司信息更新报告-业绩符合预期，公司成立聚酯科技并规划新材料项目》-2022.3.15

《公司信息更新报告-业绩预告同比大增，看好未来醋酸景气及公司成长》
-2022.1.14

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

张晓锋（联系人）

zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号: S0790120080059

蒋跨跃（联系人）

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790122010041

● 主业景气下行致业绩承压，拟建 DMC 看好公司成长，维持“买入”评级

根据公司业绩快报，2022年H1公司预计实现营业收入43.53亿元，同比+11.08%，实现归母净利润7.41亿元，同比-50.74%。对应Q2单季度，预计实现营业收入22.80亿元，同比+1.81%；预计实现归母净利润3.33亿元，同比-65.22%，环比-18.18%。2022年Q2，公司主营产品醋酸价格同比下降，原料煤炭价格同比大幅上涨，盈利能力减弱，致公司业绩同比下跌。我们维持公司2022-2024年盈利预测，预计公司归母净利润分别为20.45、19.81、18.67亿元，EPS分别为1.75、1.70、1.60元，当前股价对应PE为6.0、6.2、6.6倍。公司20万吨碳酸二甲酯项目获得备案证，有望打开未来成长空间，维持“买入”评级。

● Q2需求弱势，成本高企，醋酸价格下行，拖累公司业绩

根据百川盈孚数据，2022年Q2华东醋酸均价为4,517元/吨，同比-39.85%，环比-9.89%。需求端，受海外装置开工不稳定及需求旺盛影响，根据百川盈孚数据，Q2醋酸出口总量达45.08万吨，同比+24.49%，创历史新高。但国内受疫情影响，PTA、醋酸酯等醋酸下游需求不足，醋酸需求表现疲弱。供给端，Q1广西华谊70万吨醋酸新增产能投产，行业供给同比增加。供需弱势下，醋酸景气下行，价格下跌。成本端，2022年Q2无烟煤市场均价达1,574元/吨，同比+54.68%。原料煤炭价格高企，产品价格下跌，醋酸盈利能力同比、环比减弱，致公司业绩承压。

● 醋酸行业景气已至低点，静待下游复苏，看好公司成长

根据百川盈孚数据，截至7月11日，华东区域的醋酸价格已下跌至3,650元/吨，部分高成本的中小产能或已亏损，醋酸价格或已至底部。随着疫情缓解、稳增长政策不断落实，下游需求有望复苏，看好醋酸景气重回上行通道。根据公司公告，公司20万吨/年碳酸二甲酯项目已取得《江苏省投资项目备案证》，尚需取得环评、能评等。未来随着公司DMC项目投产，公司盈利有望再上新台阶。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,795	8,004	6,783	7,005	6,986
YOY(%)	542.7	110.9	-15.2	3.3	-0.3
归母净利润(百万元)	231	2,402	2,045	1,981	1,867
YOY(%)	-4203.3	938.4	-14.9	-3.1	-5.7
毛利率(%)	15.6	41.7	46.2	42.9	38.4
净利率(%)	6.1	30.0	30.1	28.3	26.7
ROE(%)	7.8	39.1	29.1	22.9	18.5
EPS(摊薄/元)	0.20	2.06	1.75	1.70	1.60
P/E(倍)	52.9	5.1	6.0	6.2	6.6
P/B(倍)	4.2	2.0	1.7	1.4	1.2

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	811	3292	5333	6958	8196	营业收入	3795	8004	6783	7005	6986
现金	193	1675	4381	5262	7184	营业成本	3204	4668	3651	3997	4300
应收票据及应收账款	48	149	18	154	18	营业税金及附加	23	71	51	57	55
其他应收款	0	2	0	2	0	营业费用	6	9	9	9	9
预付账款	101	96	71	102	71	管理费用	89	131	135	127	132
存货	308	613	107	682	167	研发费用	150	256	243	237	243
其他流动资产	160	756	756	756	756	财务费用	22	-11	-41	-101	-144
非流动资产	2754	3803	2389	2651	2606	资产减值损失	-1	-51	50	0	0
长期投资	7	18	23	31	39	其他收益	3	5	0	0	0
固定资产	2096	2411	1178	1390	1285	公允价值变动收益	-1	0	-0	-0	-0
无形资产	249	519	613	727	863	投资净收益	9	14	10	10	11
其他非流动资产	402	856	574	503	419	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3565	7095	7722	9609	10802	营业利润	304	2842	2696	2689	2402
流动负债	576	788	560	823	591	营业外收入	3	2	1	2	2
短期借款	200	50	50	50	50	营业外支出	8	17	6	8	10
应付票据及应付账款	172	275	75	308	104	利润总额	300	2828	2691	2683	2394
其他流动负债	204	463	435	465	437	所得税	68	426	646	702	527
非流动负债	41	160	138	123	107	净利润	231	2402	2045	1981	1867
长期借款	0	79	57	42	26	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	81	81	81	81	归母净利润	231	2402	2045	1981	1867
负债合计	618	948	698	946	698	EBITDA	639	3136	2758	2708	2387
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.20	2.06	1.75	1.70	1.60
股本	1048	1168	1168	1168	1168						
资本公积	1532	2397	2397	2397	2397	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	327	2583	3985	5188	6139	成长能力					
归属母公司股东权益	2947	6147	7024	8663	10104	营业收入(%)	542.7	110.9	-15.2	3.3	-0.3
负债和股东权益	3565	7095	7722	9609	10802	营业利润(%)	3456.7	834.0	-5.1	-0.2	-10.7
						归属于母公司净利润(%)	-4203.3	938.4	-14.9	-3.1	-5.7
						盈利能力					
						毛利率(%)	15.6	41.7	46.2	42.9	38.4
						净利率(%)	6.1	30.0	30.1	28.3	26.7
						ROE(%)	7.8	39.1	29.1	22.9	18.5
						偿债能力					
						ROIC(%)	7.4	37.4	27.6	21.3	16.9
						资产负债率(%)	17.3	13.4	9.0	9.8	6.5
						净负债比率(%)	1.4	-24.3	-60.1	-59.1	-69.8
						流动比率	1.4	4.2	9.5	8.5	13.9
						速动比率	0.4	2.8	8.5	7.0	12.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.5	0.9	0.8	0.7
						应收账款周转率	62.1	81.3	81.3	81.3	81.3
						应付账款周转率	18.8	20.9	20.9	20.9	20.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.20	2.06	1.75	1.70	1.60
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	2.01	2.21	1.33	2.00
						每股净资产(最新摊薄)	2.52	5.26	6.01	7.42	8.65
						估值比率					
						P/E	52.9	5.1	6.0	6.2	6.6
						P/B	4.2	2.0	1.7	1.4	1.2
						EV/EBITDA	19.2	3.3	2.8	2.5	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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