



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

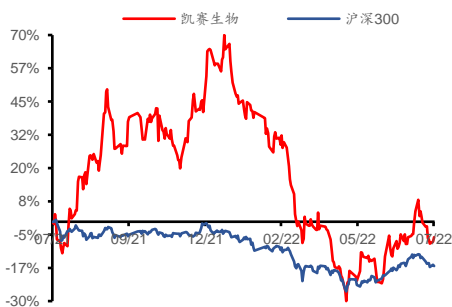
行业: 基础化工
日期: 2022年07月20日

分析师: 黄卓
Tel: 021-53686245
E-mail: huangzhuo@shzq.com
SAC 编号: S0870521120002

基本数据

最新收盘价 (元)	105.77
12mth A 股价格区间 (元)	79.00-190.27
总股本 (百万股)	583.17
无限售 A 股/总股本	40.72%
流通市值 (亿元)	251.18

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《中国合成生物学领导者, 开启生物尼龙新时代》

——2022年06月30日

股权激励方案落地, 生物基聚酰胺有望改变尼龙市场格局 (更正)

■ 投资摘要

事件概述

7月19日, 公司发布2022年限制性股票激励计划 (草案), 拟向董事、高级管理人员、核心技术人员等激励对象共计200人授予220万股限制性股票, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额4.17亿股的0.53%。首次授予部分占本次授予权益总额的87.95%。本次限制性股票的授予价格为每股80.00元, 考核年度为2022年-2025年4个会计年度, 满足考核目标后, 分别授予。

本次股权激励对象范围广, 考核年度长, 充分将公司长期发展与核心员工利益相结合。2020年限制性股票激励计划以60.00元/股的授予价格向58名激励对象授予40万股限制性股票, 本次股权激励将激励对象扩大至200人, 股票数量扩大至220万股, 充分显示出公司在吸引和留住优秀人才的力度, 以充分调动公司核心团队的积极性和创造性, 在公司关键的扩产阶段, 保障公司的人才力量。

以高增长的业绩指标作为考核目标, 彰显发展信心。本激励计划首次授予部分的考核年度为2022年-2025年4个会计年度, 分年度对公司财务业绩指标进行考核, 每个会计年度考核一次, 营业收入与净利润两个要求满足其中之一即可:

- 1) 考核目标 A, 归属比例为 100%。以 2020 年为参考基准, 2022-2025 年营业收入与净利润增速分别为 69%、120%、186%、243%, 对应 2022-2025 年营业收入 25.30、32.93、42.81、51.35 亿元, 对应 2022-2025 年净利润 7.72、10.05、13.07、15.68 亿元。
- 2) 考核目标 B, 归属比例 80%, 以 2020 年为参考基准, 2022-2025 年营业收入与净利润增速分别为 44%、73%、107%、174%, 对应 2022-2025 年营业收入 21.56、25.90、30.99、41.02 亿元, 对应 2022-2025 年净利润 6.58、7.91、9.46、12.52 亿元。

产能逐步释放, 生物基聚酰胺有望改变尼龙市场格局。外购的己二酸以及自产的长链二元酸等二元酸和公司自产的戊二胺等不同单体聚合可得到不同性能的生物基聚酰胺, 具有阻燃、吸湿、易染色、低翘曲、高流动等特点, 以及环保性、可持续性优势, 尤其在工程材料上的运用前景广阔, 有望进入“以塑代钢、以塑代塑”用于替代金属、替代热固型材料的大场景应用阶段。2021年年中5万吨的生物基戊二胺和10万吨的生物基聚酰胺投产, 为世界第一生物基戊二胺和聚酰胺产业化设施正式投产, 标志着开启生物基尼龙新纪元。目前共有产能22.5万吨, 在建产能146万吨, 未来有望改变中国尼龙市场格局。其中在建产能中4万吨癸二酸将于2022年上半年投产试车。此外公司与山西当地政府合建山西合成生物产业生态园区, 计划按两期投资, 包括玉米等农作物深加工、生物基戊二胺、生物基聚酰胺、长链二元酸、长链二元胺、聚酯酰胺、乳酸、聚乳酸以及纺丝、织布等下游配套项目。计划总投资规模为800亿元, 其中一期投资计划投资450亿元, 二期计划投资350亿元。产业园一期核心项目包括240万吨玉米深加工项目、年产50万吨生物基戊二胺项目、年产90万吨生物基聚酰胺项目和

年产8万吨生物基长链二元酸项目，上述项目计划总投资250亿元，由公司与管委会投入。产业园项目一期已开始投资建设，由公司与管委会共同成立项目公司，管委会协调的国有持股主体、政府产业基金已累计出资39.84亿元，公司已累计出资40.10亿元。产业园区建成后有望改变中国尼龙市场格局，打破国外公司对高端尼龙产品的垄断。

■ **投资建议：**我们预测 2022-2024 年公司营收为 32.11 亿、41.47 亿、51.71 亿元，同比增速为 46.11%、29.17%、24.68%，2022-2024 年公司归母净利润为 7.90 亿、9.72 亿、11.85 亿元，同比增速为 29.87%、23.13%、21.92%，当前股价对应 P/E 为 55.81、45.33、37.18 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**放大量产不及预期的风险、新品市场验证不及预期的风险、原材料和能源价格波动风险、下游客户拓展不及预期的风险、产能建设不及预期的风险。

更正：删除附标题，更正产能相关描述，添加“维持“买入”评级”。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2197	3211	4147	5171
年增长率	46.8%	46.1%	29.2%	24.7%
归母净利润	608	790	972	1185
年增长率	32.8%	29.9%	23.1%	21.9%
每股收益（元）	1.46	1.90	2.33	2.84
市盈率（X）	126.22	55.81	45.33	37.18
市净率（X）	7.20	3.85	3.55	3.24

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 07 月 19 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	9629	7092	6244	7486
应收票据及应收账款	271	375	455	581
存货	1185	1401	1508	1784
其他流动资产	310	360	394	438
流动资产合计	11395	9227	8602	10289
长期股权投资	53	53	53	53
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2210	3850	3426	3040
在建工程	774	1757	3707	4107
无形资产	768	760	754	752
其他非流动资产	998	998	998	998
非流动资产合计	4804	7418	8939	8950
资产总计	16198	16645	17540	19240
短期借款	744	0	0	0
应付票据及应付账款	302	728	607	1072
合同负债	15	20	26	33
其他流动负债	157	131	169	211
流动负债合计	1218	879	802	1316
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	293	293	293	293
非流动负债合计	293	293	293	293
负债合计	1511	1172	1095	1609
股本	417	583	583	583
资本公积	8688	8517	8517	8517
留存收益	1552	2342	3314	4500
归属母公司股东权益	10665	11450	12423	13608
少数股东权益	4022	4022	4022	4022
股东权益合计	14688	15473	16445	17631
负债和股东权益合计	16198	16645	17540	19240

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	594	1323	1176	1771
净利润	647	790	972	1185
折旧摊销	172	500	519	533
营运资金变动	-191	25	-311	54
其他	-34	9	-4	-2
投资活动现金流量	-126	-3098	-2023	-529
资本支出	-1475	-3114	-2040	-545
投资变动	0	0	0	0
其他	1348	16	17	16
筹资活动现金流量	2987	-763	0	0
债权融资	743	-744	0	0
股权融资	2884	-4	0	0
其他	-640	-15	0	0
现金净流量	3446	-2537	-847	1241

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2197	3211	4147	5171
营业成本	1340	2027	2626	3303
营业税金及附加	23	32	41	52
销售费用	42	64	79	93
管理费用	134	193	228	259
研发费用	134	193	207	233
财务费用	-182	-178	-142	-125
资产减值损失	-4	-4	-5	-5
投资收益	16	16	17	16
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	739	918	1144	1395
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	740	918	1144	1395
所得税	93	129	172	209
净利润	647	790	972	1185
少数股东损益	39	0	0	0
归属母公司股东净利润	608	790	972	1185

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	39.0%	36.9%	36.7%	36.1%
净利率	27.7%	24.6%	23.4%	22.9%
净资产收益率	5.7%	6.9%	7.8%	8.7%
资产回报率	3.8%	4.7%	5.5%	6.2%
投资回报率	3.1%	4.1%	5.2%	6.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	46.8%	46.1%	29.2%	24.7%
EBIT 增长率	11.8%	37.0%	35.9%	26.9%
归母净利润增长率	32.8%	29.9%	23.1%	21.9%
每股指标 (元)				
每股收益	1.46	1.90	2.33	2.84
每股净资产	25.60	27.48	29.81	32.66
每股经营现金流	1.43	3.18	2.82	4.25
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.14	0.19	0.24	0.27
应收账款周转率	8.47	8.92	9.52	9.28
存货周转率	1.13	1.45	1.74	1.85
偿债能力指标				
资产负债率	9.3%	7.0%	6.2%	8.4%
流动比率	9.36	10.49	10.72	7.82
速动比率	8.14	8.52	8.39	6.16
估值指标				
P/E	126.22	55.81	45.33	37.18
P/B	7.20	3.85	3.55	3.24
EV/EBITDA	95.30	29.82	24.80	20.21

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断