

2022年10月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

聚醚胺业务短期承压

—晨化股份（300610.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黄寅斌 S1050522060001
huangyb@cfsc.com.cn

晨化股份发布 2022 年三季报：前三季度实现营收 8.42 亿元，同比下降 9.96%，实现归母净利润 1.16 亿元，同比下降 5.41%；其中第三季度实现营收 2.46 亿元，同比下降 19.32%，实现归母净利润 2625.18 万元，同比下降 27.18%。

基本数据

2022-10-21

当前股价（元）	14.86
总市值（亿元）	32
总股本（百万股）	213
流通股本（百万股）	160
52 周价格范围（元）	11.06-25.03
日均成交额（百万元）	169.94

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《晨化股份（300610）：二季度环比修复，聚醚胺下半年供需矛盾突出》2022-08-25
- 2、《晨化股份（300610）：聚醚胺业务有望迎来高增长》2022-08-22
- 3、《华鑫证券*公司报告*公司聚醚胺业务景气度有望持续提升*20220703*黄寅斌》2022-07-03

投资要点

■ 聚醚胺价格回落主营业务承压，表面活性剂等业务保持平稳

据百川盈孚，2022Q3 聚醚胺均价 27000 元/吨，同比-13%，环比-26%；2022 前三季度聚醚胺均价 35000 元/吨，同比+27%。聚醚胺价格近期回落的原因主要有：1、上游原材料价格下降，以环氧丙烷为例，2022Q3 均价 9400 元/吨，同比-41%，环比-15%；2、下游风电市场较上半年有所好转，但仍不及去年同期，聚醚胺需求端支撑有限。近期华东聚醚胺 D230 价格在 22000-23000 元/吨，为 2020 年以来的历史低位，下游工厂采买热情有所回暖。其他业务方面，今年烷基糖苷（在农化领域主要应用于草甘膦助剂）淡季不淡，受地缘政治影响，俄罗斯烷基糖苷需求同比明显提升，四季度烷基糖苷高景气有望维持。

■ 公司聚醚胺业务具有产能扩张规划

公司聚醚胺设计产能情况：聚醚胺 31000 吨/年，其中：采用连续法工艺生产的聚醚胺产能为 20000 吨/年，采用间歇法工艺生产的聚醚胺产能为 11000 吨/年，全国第二、全球第四，未来还将投产年产 4 万吨聚醚胺及 4.2 万吨聚醚项目。长期来看，碳中和背景下全球风电存在较大发展机遇，风电叶片需求释放拉动聚醚胺需求增长。聚醚胺行业集中度高，近年新增产能较少，供给弹性较弱，景气度有望回升。随着新增产能持续投放，公司成长可期。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 16.10、21.27、28.29 亿元，EPS 分别为 1.73、2.24、2.68 元，当前股价对应 PE 分别为 8.6、6.6、5.5 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济景气度下行、聚醚胺行业大幅扩产，股份大幅减持，业

绩不达预期、公司产品价格大幅下跌、原材料价格大幅波动的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,193	1,610	2,127	2,829
增长率（%）	32.5%	35.0%	32.1%	33.0%
归母净利润（百万元）	155	368	476	571
增长率（%）	12.7%	137.7%	29.5%	19.9%
摊薄每股收益（元）	0.73	1.73	2.24	2.68
ROE（%）	14.4%	28.5%	30.3%	29.9%

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
流动资产:					营业收入	1,193	1,610	2,127	2,829
现金及现金等价物	75	238	443	666	营业成本	909	1,030	1,374	1,897
应收款	70	94	125	166	营业税金及附加	7	9	12	14
存货	139	159	211	292	销售费用	34	46	57	74
其他流动资产	578	626	686	767	管理费用	68	91	121	161
流动资产合计	862	1,118	1,465	1,891	财务费用	1	-7	-12	-19
非流动资产:					研发费用	41	55	73	97
金融类资产	440	440	440	440	费用合计	144	186	239	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	营业利润	175	406	524	627
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	1,859	2,264	利润总额	168	399	516	619
流动负债:					所得税费用	15	37	47	57
短期借款	1	1	1	1	净利润	152	362	469	562
应付账款、票据	115	131	175	241	少数股东损益	-2	-6	-7	-9
其他流动负债	75	75	75	75	归母净利润	155	368	476	571
流动负债合计	191	208	252	319					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	35	35	35	35	营业收入增长率	32.5%	35.0%	32.1%	33.0%
非流动负债合计	35	35	35	35	归母净利润增长率	12.7%	137.7%	29.5%	19.9%
负债合计	226	243	287	354	盈利能力				
所有者权益					毛利率	23.8%	36.0%	35.4%	32.9%
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	1,571	1,909	净利率	12.8%	22.5%	22.1%	19.9%
负债和所有者权益	1,298	1,533	1,859	2,264	ROE	14.4%	28.5%	30.3%	29.9%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	17.4%	15.9%	15.5%	15.7%
净利润	152	362	469	562	营运能力				
少数股东权益	-2	-6	-7	-9	总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2
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	-99	-135	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	170	306	389	443	EPS	0.73	1.73	2.24	2.68
投资活动现金净流量	-225	17	17	17	P/E	20.4	8.6	6.6	5.5
筹资活动现金净流量	218	-145	-187	-224	P/S	2.7	2.0	1.5	1.1
现金流量净额	163	179	219	235	P/B	3.0	2.5	2.0	1.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

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

刘韩：中山大学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。