

## 拟在上海建设高性能高分子改性材料项目

2024年01月05日

**事件概述。**2024年1月3日，公司董事会审议通过了《关于拟签订投资协议书的议案》，公司拟设立注册资本不低于3亿元的全资子公司，投资约人民币16亿元在中国（上海）自由贸易试验区临港新片区投资建设“20万吨/年高性能改性高分子材料”项目，并建设高分子材料研发中心，其中固定资产投资13亿元。

**改性高分子项目高标准签约、预计快节奏实施。**根据公告显示，项目计划建设年产20万吨高性能改性高分子材料生产线，主要生产包括改性尼龙系列、改性聚酯系列、工程化聚烯烃系列等改性高分子材料。拟投资建设研发中心，开展高性能改性高分子材料、尼龙66聚合及聚醚板块等业务的研究，打造研发与生产一体化基地。公司与园区约定高标准的投资和产出标准：其中项目总投资16亿元，投资强度1383万元/亩。项目在交地后5年内达产，达产后工业产值不低于每年46亿元，土地产出强度不低于每年4894万元/亩。达产税收不低于每年2亿元，达产税收产出强度不低于每年213万元/亩。同时，项目达产后实现属地贡献销售收入46亿元，获得专利数10个。进度方面，公司方承诺自协议签订起3个月内提交符合规划部门要求的两图一表（总平面图、鸟瞰图、基本情况信息表）及方案文本，竞得地块后6个月内开工，在交地后30个月内竣工，在交地后36个月内投产。

**本项目既是公司产业链延伸的又一重大举措，更是企业国际化的起点。**此前，公司在山东淄博规划实施了尼龙66树脂产业链项目，项目目前建设顺利推进中。本次新投资的改性塑料项目是公司尼龙66树脂项目向下游延伸、增强产业链竞争力的重大举措。同时，本项目是公司首次走出山东，赴外地进行产业投资。在上海落户研发中心也将增强公司对各层次人才的吸引能力，大幅加速公司的国际化。

**投资建议：**公司是国内聚醚行业龙头企业，主要从事聚醚系列产品的研发、生产与销售。以聚醚为基础，延链扩链，进军聚醚胺和尼龙等新材料领域。公司多个在建项目，投产后有望驱动未来三年内公司快速增长。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.49、4.08、6.51亿元，EPS分别0.58、0.95、1.51元，现价（2023年01月04日）对应PE分别为22x、13x、8x。我们看好公司未来成长性，维持“推荐”评级。

**风险提示：**1) 项目建设进度不及预期或无法达到预期收益风险；2) 原料价格波动风险；3) 安全生产风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,168	4,609	6,914	9,145
增长率 (%)	-25.9	45.5	50.0	32.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	127	249	408	651
增长率 (%)	-34.5	95.9	64.1	59.4
每股收益 (元)	0.30	0.58	0.95	1.51
PE	42	22	13	8
PB	3.3	2.9	2.5	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年01月04日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**12.54元**

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

**研究助理 费晨洪**

执业证书：S0100122080022

邮箱：feichenhong@mszq.com

### 相关研究

1.隆华新材 (301149.SZ) 首次覆盖报告：聚醚龙头的三箭齐发-2023/11/17

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,168	4,609	6,914	9,145
营业成本	2,957	4,228	6,293	8,271
营业税金及附加	5	5	7	9
销售费用	25	28	41	55
管理费用	42	46	69	91
研发费用	9	14	21	27
EBIT	128	291	486	778
财务费用	-9	3	13	22
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	9	5	7	9
营业利润	144	293	480	765
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	150	293	480	765
所得税	23	44	72	115
净利润	127	249	408	651
归属于母公司净利润	127	249	408	651
EBITDA	173	337	537	836

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	399	748	682	1,008
应收账款及票据	35	51	76	100
预付款项	13	21	31	41
存货	195	255	379	499
其他流动资产	435	159	218	275
流动资产合计	1,077	1,234	1,386	1,923
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	363	392	412	432
无形资产	79	78	78	78
非流动资产合计	825	1,239	1,834	2,028
资产合计	1,902	2,473	3,221	3,951
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	82	127	190	249
其他流动负债	186	150	211	269
流动负债合计	268	278	401	519
长期借款	0	350	650	750
其他长期负债	0	0	1	1
非流动负债合计	0	350	651	751
负债合计	268	628	1,051	1,269
股本	430	430	430	430
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,634	1,845	2,169	2,682
负债和股东权益合计	1,902	2,473	3,221	3,951

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-25.90	45.50	50.01	32.27
EBIT 增长率	-42.72	127.61	67.05	60.21
净利润增长率	-34.55	95.89	64.06	59.42
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	6.65	8.26	8.98	9.56
净利润率	4.01	5.40	5.90	7.11
总资产收益率 ROA	6.68	10.06	12.67	16.47
净资产收益率 ROE	7.77	13.48	18.81	24.26
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.02	4.44	3.46	3.71
速动比率	3.22	3.40	2.40	2.64
现金比率	1.49	2.69	1.70	1.94
资产负债率 (%)	14.10	25.39	32.65	32.13
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	4.04	4.00	4.00	4.00
存货周转天数	24.12	22.00	22.00	22.00
总资产周转率	1.74	2.11	2.43	2.55
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.30	0.58	0.95	1.51
每股净资产	3.80	4.29	5.04	6.24
每股经营现金流	0.49	0.57	0.88	1.48
每股股利	0.10	0.20	0.32	0.51
<b>估值分析</b>				
PE	42	22	13	8
PB	3.3	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	30.36	15.57	9.77	6.28
股息收益率 (%)	0.80	1.56	2.56	4.09

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	127	249	408	651
折旧和摊销	45	46	51	57
营运资金变动	41	-48	-96	-92
经营活动现金流	212	247	378	637
资本开支	-285	-449	-646	-251
投资	-305	206	0	0
投资活动现金流	-583	-203	-639	-242
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	350	300	100
筹资活动现金流	-44	304	195	-68
现金净流量	-413	349	-66	326

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026