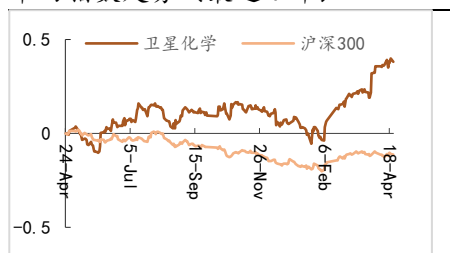


评级： 买入

翟绪丽
首席分析师
SAC 执证编号: S0110522010001
zhaixuli@sczq.com.cn
电话: 010-81152683

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	19.37
一年内最高/最低价 (元)	20.01/12.42
市盈率 (当前)	12.76
市净率 (当前)	2.46
总股本 (亿股)	33.69
总市值 (亿元)	652.51

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 落实“质量回报双提升”，进入高质发展新阶段
- Q3 盈利修复强势延续，新材料项目将陆续贡献增量
- 盈利触底回升趋势延续，新材料新项目陆续贡献增量

核心观点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报，报告期内实现营业收入 414.87 亿元，同比+12.00%，实现归母净利润 47.89 亿元，同比+54.71%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别为 7.07/11.36/15.51/13.96 亿元，同比 -53.83%/-10.31%/+525.40%/+2693.91%。
- **单季度盈利同比持续修复，2023 年利润同比大增。** 2023 年以来，国家疫情防控的影响远去，各项经济刺激政策的持续发力，下游需求逐步复苏，同时原料乙烷、丙烷价格回落，公司主营产品价格及价差趋于改善，盈利能力逐步修复。C3 产业链中，虽然受房地产行业下行影响，丙烯酸、丙烯酸丁酯的价格和价差同比大幅下滑，但是得益于原料丙烷价格同比下跌 12.68%，PDH 价差同比扩大 22.0%。C2 产业链中，2023 年美国 MB 乙烷均价 24.55 美分/加仑，同比下滑 48.94%，虽然乙烯价格同比下滑 11.66%，但是同样带来乙烷裂解制乙烯过程价差扩大 17.23%，为 C2 产业链后期聚乙烯、苯乙烯等产品的盈利打下基础。2023 年公司销售毛利率 19.84%，同比+3.32pct，销售净利率 11.53%，同比+3.22pct。2024 年国际油价不断上行，多数化工品价格得到支撑，同时美国乙烷供应充足价格维持低位，公司轻烃路线盈利能力有望持续好转。
- **研发投入持续增长，新建项目增强公司成长性。** 2023 年，公司顺利完成连云港基地 60 万吨/年苯乙烯项目投产，绿色新材料产业园 10 万吨/年乙醇胺、40 万吨/年聚苯乙烯与 15 万吨/年电池级碳酸酯一期项目开车成功。2023 年公司研发投入 16.26 亿元，同比增长 31.05%，推动新材料项目建设稳步推进。2023 年 3 月，公司年产 1000 吨 α -烯烃工业试验装置开车成功，2023 年 6 月，公司 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目顺利签约，计划总投资约 257 亿元，采用自主研发的高碳 α -烯烃技术，向下游延伸高端聚烯烃 (mPE)、聚乙烯弹性体 (POE)、润滑油基础油 (PAO)、超高分子量聚乙烯 (UHMWPE) 等新材料。2023 年 9 月，公司 α -烯烃“乙烯四聚高选择性制高纯 1-辛烯中试技术开发”科技成果通过鉴定，不断向下游延伸至高端材料领域，未来成长空间广阔。
- **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 55.02/67.87/85.83 亿元，EPS 分别为 1.63/2.01/2.55 元，对应 PE 分别为 12/10/8 倍，考虑公司作为国内 C2 和 C3 轻烃裂解龙头，新建项目陆续投产，成长空间大，确定性强，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品价格大幅下滑，新项目进展不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	414.87	471.24	529.38	602.79
营收增速 (%)	12.0%	13.6%	12.3%	13.9%
归母净利润 (亿元)	47.9	55.02	67.87	85.83
归母净利润增速 (%)	56.4%	14.9%	23.3%	26.5%
EPS (元/股)	1.42	1.63	2.01	2.55
PE	13.62	11.86	9.61	7.60

资料来源: Wind, 首創證券

分析师简介

翟绪丽，化工行业首席分析师，清华大学化工专业博士，有 6 年实业工作经验和 4 年金融从业经验，曾就职于太平洋证券，2022 年 1 月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅—5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现