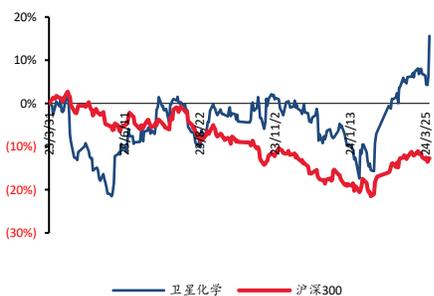


## 高分子材料业务推动公司业绩提升，C2/C3 双龙头深化绿色发展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	33.69/33.65
总市值/流通(亿元)	623.9/623.3
12个月内最高/最低价(元)	18.52/12.42

### 相关研究报告

<< 推动落实“质量回报双提升”方案，C2/C3 双龙头深化绿色发展>>—2024-03-04

<<研发投入大幅增加，打开化工新材料业务新局面>>—2023-11-06

<<Q2 业绩环比改善，新材料业务值得期待>>—2023-07-19

### 证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

### 证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 88.04 亿元，同比下降 6.95%，实现归母净利润 10.23 亿元，同比提高 46.55%。2023 年公司营业收入 414.87 亿元，同比提高 12.00%；实现归母净利润 47.89 亿元，同比提高 54.71%。

**高分子材料业务大幅增长推动公司业绩提升。**2024 年一季度，公司实现营业收入 88.04 亿元，同比下降 6.95%，实现归母净利润 10.23 亿元，同比提高 46.55%，延续了 2023 年以来利润增速快于收入增速的特点。2023 年，公司营业收入 414.87 亿元，同比增长 12.00%；实现归母净利润 47.89 亿元，同比增长 54.71%。首先，高分子新材料业务发展势头迅猛，2023 年实现收入 119.16 亿元，同比增长 61.92%；毛利率达到 29.56%，同比提高 6.45 个百分点，成为拉动公司业绩增长的重要抓手。其次，2023 年美国乙烷价格中枢回落，全年均价约 182 美元/吨，同比下降 173 美元/吨。其中第四季度美国乙烷均价为 175 美元/吨，环比下降 40 美元/吨，美国天然气价格下跌利好 C2 板块盈利改善。另外，公司于 2023 年第四季度完成对嘉宏新材的收购，新增 145 万吨双氧水及 40 万吨 PO 产能，四季度并表增厚公司业绩。

**发展科技新质生产力，C2/C3 双龙头深化绿色发展。**2023 年公司成功实现年产 40 万吨聚苯乙烯装置和年产 10 万吨乙醇胺装置一次开车成功，促进乙烯综合利用高附加值产品的延伸。公司自主研发的年产 1,000 吨  $\alpha$ -烯炔工业试验装置一次开车成功，POE 装置加快推进，均取得新的阶段性成果，为后续加快推进各年产 10 万吨级工业化装置建设奠定基础。4 万吨 EAA 装置顺利开工，并计划继续投资建设年产 5 万吨的新增 EAA 装置二期项目，解决国内 EAA 高度依赖进口的现状。公司 2023 年 7 月在嘉兴经济开发区签订了未来研发中心项目，占地 178 亩，未来预计研发投入 100 亿元，打造 1,000 人的研发团队，将在 2025 年投入使用，将为未来公司的化工新材料业务持续增长提供有力的支撑。

**投资建议：**在完善 C2、C3 产品链布局之外，公司着力打造多个新材料项目并有望陆续落地，进一步提升公司业务的附加值。预计公司 2024-2026 年实现 EPS 分别为 1.8 元、2.0 元和 2.5 元。维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格剧烈波动风险；项目工程进度、收益不及预期；欧美经济需求走弱导致出口不及预期风险；国内宏观经济复苏不及预期风险；行业竞争加剧风险；不可抗力风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	41,487	47,291	54,900	65,598
营业收入增长率(%)	12.00%	13.99%	16.09%	19.49%
归母净利(百万元)	4,789	5,967	6,875	8,566
净利润增长率(%)	54.71%	24.59%	15.22%	24.59%
摊薄每股收益(元)	1.42	1.77	2.04	2.54
市盈率(PE)	10.39	10.44	9.06	7.28

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,554	6,399	5,510	5,072	6,995
应收和预付款项	1,140	994	1,126	1,307	1,559
存货	3,877	4,233	4,733	5,500	6,534
其他流动资产	1,227	1,106	980	773	744
流动资产合计	11,797	12,733	12,349	12,652	15,832
长期股权投资	2,239	2,471	2,595	2,766	2,942
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	19,034	25,258	29,759	33,730	37,157
在建工程	7,971	3,186	5,142	7,094	9,071
无形资产开发支出	1,477	1,801	2,115	2,487	2,895
长期待摊费用	1,823	1,880	2,294	2,578	2,830
其他非流动资产	27,220	29,985	35,232	40,909	48,358
资产总计	59,764	64,582	77,137	89,566	103,253
短期借款	1,077	1,226	824	625	474
应付和预收款项	6,440	5,698	6,371	7,404	8,795
长期借款	11,982	10,839	11,562	10,924	10,572
其他负债	18,072	21,326	26,741	32,049	36,336
负债合计	37,570	39,089	45,498	51,002	56,177
股本	3,369	3,369	3,369	3,369	3,369
资本公积	5,982	4,465	4,465	4,465	4,465
留存收益	12,804	17,593	23,746	30,679	39,202
归母公司股东权益	22,160	25,465	31,618	38,551	47,073
少数股东权益	34	28	21	13	3
股东权益合计	22,194	25,493	31,639	38,564	47,076
负债和股东权益	59,764	64,582	77,137	89,566	103,253

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	5,888	7,996	11,222	13,334	15,677
投资性现金流	-4,147	-2,044	-17,009	-16,941	-15,918
融资性现金流	-6,598	-5,072	4,713	3,112	2,207
现金增加额	-4,558	1,050	-905	-496	1,967

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	37,043	41,487	47,291	54,900	65,598
营业成本	30,922	33,257	37,184	43,208	51,328
营业税金及附加	121	144	164	190	227
销售费用	88	145	166	192	230
管理费用	541	531	605	702	839
财务费用	840	811	883	1,034	1,151
资产减值损失	0	-9	-11	-15	-8
投资收益	399	-14	-16	-18	-22
公允价值变动	-291	187	0	0	0
营业利润	3,448	5,378	6,687	7,710	9,605
其他非经营损益	-2	-10	1	-4	-4
利润总额	3,445	5,368	6,688	7,706	9,601
所得税	334	584	728	839	1,045
净利润	3,111	4,784	5,960	6,867	8,556
少数股东损益	15	-6	-7	-8	-10
归母股东净利润	3,096	4,789	5,967	6,875	8,566

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	16.52%	19.84%	21.37%	21.30%	21.75%
销售净利率	8.36%	11.54%	12.62%	12.52%	13.06%
销售收入增长率	29.71%	12.00%	13.99%	16.09%	19.49%
EBIT 增长率	-43.18%	44.02%	25.86%	15.44%	23.02%
净利润增长率	-48.46%	54.71%	24.59%	15.22%	24.59%
ROE	13.97%	18.81%	18.87%	17.83%	18.20%
ROA	5.18%	7.42%	7.74%	7.68%	8.30%
ROIC	7.42%	9.56%	9.94%	9.85%	10.52%
EPS (X)	0.92	1.42	1.77	2.04	2.54
PE (X)	16.85	10.39	10.44	9.06	7.28
PB (X)	2.36	1.95	1.97	1.62	1.32
PS (X)	1.41	1.20	1.32	1.14	0.95
EV/EBITDA (X)	10.96	7.25	7.99	7.22	6.15

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。