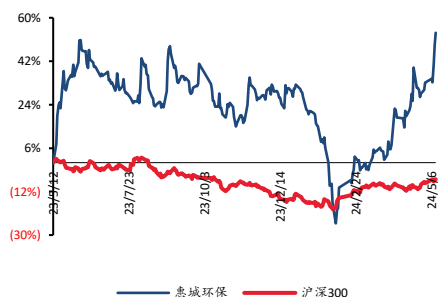


2023 年业绩大幅增长，20 万吨/年再生塑料项目值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.39/1.06
总市值/流通(亿元)	83.66/63.71
12 个月内最高/最低价(元)	61.88/28.34

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

研究助理：陈桢迪

E-MAIL: chenad@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124010006

事件：公司近期发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营收 10.71 亿元，同比+194.76%，实现归母净利润 1.39 亿元，同比+5499.75%，公司 2023 年度拟以 1.38 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），共计派发现金红利 2077.42 万元，占 2023 年归母净利润的 15%；同时每 10 股转增 4 股。2024Q1 实现营业收入 2.98 亿元，同比+23.60%，实现归母净利润 2053.56 万元，同比-43.18%。

2023 年业绩大幅增长，高硫石油焦制氢 POX 灰渣综合利用项目业绩贡献明显。公司主营业务是为炼油企业提供废催化剂处理处置服务，产品包括 FCC 催化剂（新剂）、复活催化剂、再生平衡剂等。公司为广东石化提供的高硫石油焦制氢灰渣资源化处理处置服务项目于 2022 年底落地，2023 年实现全面投产，明显增厚了公司危险废物处理处置服务的收入与利润。2023 年公司资源化综合利用产品、危险废物处理处置服务板块分别实现营业收入 3.19/7.02 亿元，同比+30.76%/1683.23%；毛利率分别为 29.74%/33.87%，同比+17.83/-8.36 个百分点。此外，公司受广东石化委托的 2000 万吨/年重油处置后副产品有钒铁渣等，可进一步制成三氯氧钒和高纯五氧化二钒，有利于提升现有产品的附加值，成为新的业绩增长点。

揭阳 20 万吨/年混合废塑料资源化综合利用项目建设持续推进，将为公司带来明显增量。近年来塑料污染问题已然成为全球关注的热点环境问题，用聚苯乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯等高分子化合物制成的包装袋、农用地膜、一次性餐具、塑料瓶等塑料制品难于降解处理，严重破坏生态环境并影响人体健康。根据官网资料，公司研发团队历经六年技术攻关，首创了基于循环流化床的混合废塑料深度催化裂解制化工原料（CPDC）新技术，投资 11.99 亿元在广东揭阳建设 20 万吨/年混合废塑料资源化综合利用示范性项目。为保证废塑料项目原料充

足，公司在山东、广东、新疆、江西多地布局垃圾分类处理、农地膜回收、造纸厂废塑料收集等回收业务。项目建成投产后，将大幅减少前端石化原料生产塑料及后端塑料焚烧带来的二氧化碳排放，对于推动全球废塑料化学回收循环利用具有里程碑意义，为持续盈利发展奠定深厚的基础。

投资建议：基于公司未来项目投产规划，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.42/4.24/5.51 亿元，对应 EPS 分别为 1.73/3.04/3.95 元，对应当前股价 PE 分别为 34.6/19.7/15.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：项目建设不及预期、政策推进不及预期、行业竞争加剧风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,071	1,473	2,078	2,685
营业收入增长率(%)	194.76%	37.54%	41.13%	29.17%
归母净利（百万元）	139	242	424	551
净利润增长率(%)	5499.75%	74.50%	75.45%	29.84%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.73	3.04	3.95
市盈率（PE）	44.10	34.61	19.73	15.19

资料来源：iFind, 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	136	426	248	1,158	2,294
应收和预付款项	217	240	328	461	597
存货	107	194	239	326	434
其他流动资产	108	82	109	139	155
流动资产合计	567	941	924	2,085	3,480
长期股权投资	28	24	20	16	13
投资性房地产	27	25	25	25	25
固定资产	494	1,819	2,372	2,031	1,557
在建工程	1,259	167	167	167	257
无形资产开发支出	111	173	171	169	168
长期待摊费用	0	4	5	5	5
其他非流动资产	640	1,074	1,050	2,209	3,603
资产总计	2,560	3,286	3,811	4,623	5,627
短期借款	158	134	109	85	60
应付和预收款项	171	158	195	266	355
长期借款	677	890	1,102	1,315	1,528
其他负债	789	735	752	843	972
负债合计	1,795	1,917	2,158	2,509	2,915
股本	102	138	139	139	139
资本公积	442	849	877	877	877
留存收益	165	304	545	969	1,520
归母公司股东权益	762	1,319	1,582	2,006	2,557
少数股东权益	2	50	71	108	156
股东权益合计	764	1,369	1,653	2,114	2,713
负债和股东权益	2,560	3,286	3,811	4,623	5,627

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-86	263	816	1,124	1,339
投资性现金流	-649	-535	-1,099	-308	-311
融资性现金流	642	567	106	94	107
现金增加额	-92	295	-178	910	1,136

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	363	1,071	1,473	2,078	2,685
营业成本	285	726	896	1,222	1,627
营业税金及附加	5	8	16	22	28
销售费用	13	26	46	63	80
管理费用	45	87	120	125	134
财务费用	0	52	41	50	44
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	0	-2	-1	-1	-1
公允价值变动	2	-1	0	0	0
营业利润	2	155	312	547	710
其他非经营损益	0	-10	-3	-4	-6
利润总额	2	145	309	543	705
所得税	-1	-9	46	81	106
净利润	3	154	263	461	599
少数股东损益	0	15	21	37	48
归母股东净利润	2	139	242	424	551

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	21.55%	32.22%	39.18%	41.21%	39.41%
销售净利率	0.68%	12.94%	16.41%	20.41%	20.51%
销售收入增长率	27.51%	194.76%	37.54%	41.13%	29.17%
EBIT 增长率	-97.53%	59914.84%	66.81%	69.31%	26.26%
净利润增长率	-78.96%	5499.75%	74.50%	75.45%	29.84%
ROE	0.32%	10.50%	15.28%	21.14%	21.54%
ROA	0.10%	4.22%	6.34%	9.17%	9.79%
ROIC	0.02%	8.17%	9.53%	13.50%	14.14%
EPS (X)	0.02	1.17	1.73	3.04	3.95
PE (X)	1,705.00	44.10	34.61	19.73	15.19
PB (X)	4.58	5.38	5.29	4.17	3.27
PS (X)	9.62	6.63	5.68	4.03	3.12
EV/EBITDA (X)	105.07	22.97	10.62	7.12	5.46

资料来源: iFind, 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。