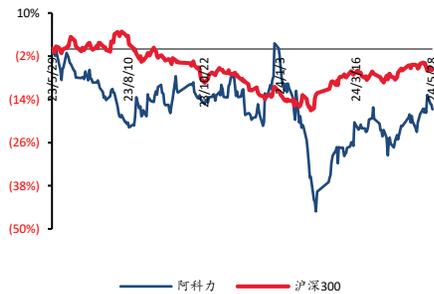


## 2023 业绩同比承压，高透光材料 COC/COP 值得期待

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	0.88/0.88
总市值/流通(亿元)	38.87/38.87
12 个月内最高/最低价(元)	59.29/28.32

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522120001

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 5.37 亿元，同比-24.73%，实现归母净利润 2392.04 万元，同比-80.10%，公司 2023 年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），共计派发现金红利 1758.75 万元，占 2023 年归母净利润的 73.53%。2024Q1 实现营业收入 1.03 亿元，同比-28.13%，实现归母净利润 119.10 万元，同比-81.01%。

**2023 年主要产品聚醚胺因风电行业需求疲软，公司业绩承压下行。**公司为国内领先的规模化生产聚醚胺、(甲基)丙烯酸异冰片酯、脂环族丙烯酸酯的科技型企业，主要产品聚醚胺具有稳定性好、不易白化、固化后光泽度好及硬度高等优点，终端应用于风电、油气开采、建筑、胶黏剂、纺织品处理等领域。分业务来看，2023 年脂肪胺/光学材料分别实现收入 3.52/1.84 亿元，较 2022 年下降 28.38%/16.70%；毛利率分别为 9.30%/24.92%，较 2022 年下降 19.33/8.85 个百分点；销量分别为 2.07/0.53 万吨，较 2022 年上升 13.04%/13.80%。2023 年公司主要产品聚醚胺因风电行业整体需求疲软，全年风机新增并网装机量低于预期，叠加新增产能较多加剧行业竞争，产品售价和毛利率大幅下滑。

**高透光材料 COC 千吨级产线建设基本完成，潜江项目建设持续推进。**高透光材料 COC/COP 具有透明性高、双折射率小、生物相容性好、绝缘性强以及可以提高乙烯的耐热性等优良特性，被广泛应用于光学、包装、医疗等领域。目前，COC/COP 的生产主要由瑞翁公司、宝理塑料、三井化学、JSR 等日本企业垄断，中国 COC/COP 依赖进口。根据公司公开资料，目前千吨级 COC 生产线建设基本结束，正在进行特种设备报检及生产线调试工作。此外，公司投资 10.5 亿元在潜江建设年产 2 万吨聚醚胺、3 万吨光学材料（环烯烃单体及聚合物）项目，2023

年公司已完成建设前期所有手续与地下部分施工，项目建设持续推进。

**投资建议：**基于未来 COC/COP 实现量产及产能规划，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.37/0.91/1.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.42/1.04/2.15 元，对应当前股价 PE 分别为 106.3/42.7/20.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**在建项目不及预期、原材料价格波动、产品价格下跌、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）	537	582	778	1,110
营业收入增长率(%)	-24.73	8.51	33.51	42.79
归母净利（百万元）	24	37	91	189
净利润增长率(%)	-80.10	52.91	148.89	107.44
摊薄每股收益（元）	0.27	0.42	1.04	2.15
市盈率（PE）	199.63	106.27	42.70	20.58

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	269	378	256	255	344
应收和预付款项	101	69	72	95	137
存货	53	46	45	61	79
其他流动资产	158	30	39	47	60
流动资产合计	582	523	412	458	620
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	190	286	331	383	450
在建工程	111	36	115	151	175
无形资产开发支出	34	49	54	58	63
长期待摊费用	6	5	3	3	2
其他非流动资产	606	556	466	512	674
资产总计	947	933	970	1,108	1,365
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	151	146	142	186	248
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	33	23	28	31	38
负债合计	185	169	170	217	286
股本	88	88	88	88	88
资本公积	287	287	287	287	287
留存收益	389	386	424	515	703
归母公司股东权益	759	761	799	890	1,078
少数股东权益	3	2	1	1	1
股东权益合计	762	763	800	891	1,079
负债和股东权益	947	933	970	1,108	1,365

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	145	43	88	166	272
投资性现金流	-104	94	-210	-166	-183
融资性现金流	-31	-29	0	0	0
现金增加额	14	109	-122	-0.3	89

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	713	537	582	778	1,110
营业成本	497	457	483	607	807
营业税金及附加	6	4	4	5	7
销售费用	10	8	9	11	14
管理费用	46	37	38	39	50
财务费用	-10	-8	-5	-4	-4
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	2	1	2	2	3
公允价值变动	1	1	0	0	0
营业利润	140	26	40	101	208
其他非经营损益	-1	0	-1	-1	0
利润总额	139	25	40	100	208
所得税	19	2	4	9	19
净利润	120	23	36	91	188
少数股东损益	-1	-1	-1	0	-1
归母股东净利润	120	24	37	91	189

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	30.29%	14.78%	17.10%	21.97%	27.30%
销售净利率	16.85%	4.46%	6.28%	11.71%	17.01%
销售收入增长率	-18.99%	-24.73%	8.51%	33.51%	42.79%
EBIT 增长率	15.87%	-88.14%	127.14%	181.14%	111.58%
净利润增长率	19.65%	-80.10%	52.91%	148.89%	107.44%
ROE	15.82%	3.14%	4.58%	10.23%	17.51%
ROA	12.69%	2.57%	3.77%	8.22%	13.83%
ROIC	14.39%	1.79%	3.89%	9.81%	17.14%
EPS (X)	1.37	0.27	0.42	1.04	2.15
PE (X)	28.18	199.63	106.27	42.70	20.58
PB (X)	4.47	6.23	4.87	4.37	3.60
PS (X)	4.76	8.83	6.67	5.00	3.50
EV/EBITDA (X)	19.45	92.62	37.39	21.14	12.02

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。