

业绩由亏转盈，盘活存量资产

2024 年 07 月 10 日

► **事件。**2024 年 7 月 9 日，公司发布半年度业绩预告，2024 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 950 万元到 1,425 万元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈。公司预计 2024 年半年度实现归母扣除非经常性损益的净利润为 -74,318 万元到 -89,182 万元。2023 年同期归属于母公司所有者的净利润 -16,397 万元，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 -56,202 万元。

► **行业新增产能持续投放，公司盘活资产提升运营效率。**2024 年上半年公司所处行业新增产能持续投放，下游终端需求低迷局面暂未有明显改善，市场价格仍处于低位。同时国际原油等大宗商品价格在上半年持续上涨，导致公司部分重点产品在盈利端受到挤压。在此基础上，叠加公司重点新装置产能利用率仍处于爬坡阶段，盈利能力尚未完全释放。本期业绩扭亏为盈主要是由于非流动资产处置收益导致。为优化经营模式、盘活存量资产、提升运营效率，公司于二季度以公开挂牌方式，完成所持有的上海德寰置业有限公司 70% 的股权及 5 亿元债权的对外转让并开展资产证券化事项。公司完成上述交易后，实现了约 15.17 亿元的资金回笼，并确认了非流动资产处置收益，对当期经营业绩产生正向积极影响。

► **环氧树脂价格逐步企稳，公司销量稳步提升。**根据公司 5 月公开交流披露信息显示，今年一季度以来，公司仪征基地 17 万吨/年环氧树脂装置满产满销，连云港基地 18 万吨/年环氧树脂装置产能利用率持续提升中，一季度环氧树脂产品销量同比增长约 10%。从下游需求看，涂料、电子电工、风电叶片等核心应用领域需求较为稳定，公司加大客户开拓力度，提升应用开发和客户解决方案能力，稳定提升国内市场份额。为应对行业供需错配问题，公司加快布局发展特种树脂产品系列，积极推进环氧树脂海外市场战略，2023 年累计实现环氧树脂出口量 1.9 万吨，公司预计 2024 年出口量将进一步增长。根据隆众资讯等价格信息显示，2024 年上半年以来环氧树脂等产品价格已经处于相对企稳状态。

► **投资建议：**公司多项产品处于细分赛道领先地位，公司碳三产业链项目投产后，多个产品处于行业景气较差水平，盈利水平处于低位。但目前包括环氧树脂等重点产品价格已有企稳迹象。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.37、8.30、12.69 亿元。EPS 分别为 0.04 元、0.23 元、0.35 元，现价（2024 年 7 月 10 日），对应 PE 分别为 93x、15x、10x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1) 产品价格持续下跌的风险；2) 下游需求增速下滑的风险；3) 产能过剩的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	54,272	75,838	79,485	79,615
增长率 (%)	-37.9	39.7	4.8	0.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,848	137	830	1,269
增长率 (%)	-241.0	107.4	505.1	52.8
每股收益 (元)	-0.51	0.04	0.23	0.35
PE	/	93	15	10
PB	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 07 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.56 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

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. 中化国际 (600500.SH) 首次覆盖：新材料业务固本强基，碳三项目擘画新篇-2023/08/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	54,272	75,838	79,485	79,615
营业成本	51,734	71,339	73,995	73,519
营业税金及附加	143	228	238	239
销售费用	586	758	795	796
管理费用	1,685	1,896	1,987	1,990
研发费用	885	910	954	955
EBIT	-1,173	844	1,659	2,257
财务费用	521	603	709	778
资产减值损失	-1,111	-302	-182	-181
投资收益	209	228	238	239
营业利润	-2,151	166	1,006	1,537
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	-2,135	166	1,006	1,537
所得税	-283	23	141	215
净利润	-1,853	143	865	1,321
归属于母公司净利润	-1,848	137	830	1,269
EBITDA	1,065	3,392	4,796	5,971

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,913	6,136	6,629	7,706
应收账款及票据	3,409	3,724	3,903	3,910
预付款项	1,103	1,427	1,480	1,470
存货	4,247	5,570	5,899	5,861
其他流动资产	4,128	4,835	5,019	5,026
流动资产合计	14,801	21,693	22,931	23,973
长期股权投资	1,557	1,557	1,557	1,557
固定资产	19,371	22,904	25,950	28,962
无形资产	2,748	2,859	2,859	2,859
非流动资产合计	39,116	40,095	40,506	40,430
资产合计	53,917	61,787	63,437	64,403
短期借款	4,587	6,487	7,987	7,987
应付账款及票据	8,358	10,163	10,542	10,474
其他流动负债	4,700	9,690	6,137	6,051
流动负债合计	17,645	26,341	24,666	24,512
长期借款	9,850	12,450	14,950	14,950
其他长期负债	4,825	1,309	1,309	1,357
非流动负债合计	14,675	13,759	16,259	16,307
负债合计	32,320	40,099	40,925	40,819
股本	3,589	3,589	3,589	3,589
少数股东权益	6,080	6,086	6,120	6,173
股东权益合计	21,597	21,688	22,512	23,584
负债和股东权益合计	53,917	61,787	63,437	64,403

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-37.94	39.74	4.81	0.16
EBIT 增长率	-135.98	171.95	96.62	36.07
净利润增长率	-240.99	107.43	505.10	52.77
盈利能力 (%)				
毛利率	4.68	5.93	6.91	7.66
净利润率	-3.40	0.18	1.04	1.59
总资产收益率 ROA	-3.43	0.22	1.31	1.97
净资产收益率 ROE	-11.91	0.88	5.07	7.29
偿债能力				
流动比率	0.84	0.82	0.93	0.98
速动比率	0.49	0.53	0.60	0.65
现金比率	0.11	0.23	0.27	0.31
资产负债率 (%)	59.94	64.90	64.51	63.38
经营效率				
应收账款周转天数	19.62	15.00	15.00	15.00
存货周转天数	29.97	30.00	30.00	30.00
总资产周转率	0.87	1.31	1.27	1.25
每股指标 (元)				
每股收益	-0.51	0.04	0.23	0.35
每股净资产	4.32	4.35	4.57	4.85
每股经营现金流	0.48	0.72	1.17	1.54
每股股利	0.00	0.01	0.07	0.11
估值分析				
PE	/	93	15	10
PB	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	28.89	9.07	6.41	5.15
股息收益率 (%)	0.00	0.32	1.95	2.98

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,853	143	865	1,321
折旧和摊销	2,237	2,548	3,137	3,713
营运资金变动	224	-757	-553	-318
经营活动现金流	1,705	2,571	4,192	5,534
资本开支	-4,248	-3,572	-3,548	-3,637
投资	288	2	0	0
投资活动现金流	-3,792	-1,216	-3,298	-3,398
股权募资	36	-2	0	0
债务募资	925	3,558	422	48
筹资活动现金流	-864	2,868	-401	-1,059
现金净流量	-2,906	4,223	493	1,076

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