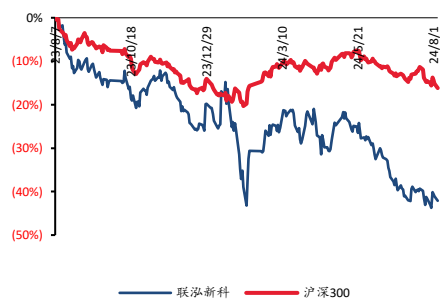


24H1 主营业务盈利改善，持续聚焦新材料

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	13.36/13.36
总市值/流通(亿元)	175.63/175.63
12个月内最高/最低价(元)	23.8/12.57

相关研究报告

<<产品价格下滑致业绩承压，持续聚焦新材料>>--2024-04-01

<<重点项目稳步推进，专注于高端新材料的“绿色工厂”>>--2023-05-04

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：公司近日发布 2024 半年报，期内实现营收 33.13 亿元，同比+3.31%，实现归母净利润 1.41 亿元，同比-56.82%，扣非归母净利润 1.11 亿元，同比+60.73%。其中，2024Q2 实现营收 18.26 亿元，环比 Q1 提升 22.80%，实现归母净利润 8931.97 万元，环比 Q1 提升 73.65%，扣非归母净利润 1.10 亿元，环比 Q1 提升 1771%。

产品结构优化与成本有效控制，公司主营业务盈利改善。受宏观经济弱复苏、下游市场需求承压等影响，公司主营产品价格下滑。公司主营产品包括乙烯-醋酸乙烯共聚物 (EVA)、聚丙烯专用料、环氧乙烷衍生物，2024H1 营收占比分别为 24.03%、25.29%、11.71%，合计达到 61.03%。其中 EVA 实现营收 7.96 亿元，同比下降 22.93%，毛利率为 36.25%，同比下降 6.68%，伴随 9 万吨/年 VA 装置于 2024 年 1 月投产，公司 EVA 产品可实现原材料完全自给，成本进一步下降，同时提升 EVA 光伏胶膜料、电线电缆料和高端鞋材料产出，产品结构优化，盈利能力凸显韧性。根据国家能源局数据，2024 年 1-6 月我国光伏新增装机量 102.48GW，较 2023 年同期上升 30.7%，下游需求持续增长，叠加传统“金九银十”电线电缆厂家需求提升，2024 年下半年 EVA 产品价格或将企稳修复。

持续聚焦新材料方向，新装置顺利投产运行，在建项目有序推进。

报告期内，公司新建装置顺利投产：9 万吨/年 VA 装置于 2024 年 1 月投产，在保证公司 EVA 装置原料完全自给的基础上实现全产全销；2 万吨/年 UHMWPE 装置于 2024 年 3 月投产，已产出高端隔膜料、纤维料等 5 个牌号产品，正在进行客户试用，销售逐步放量；1 万吨/年电子级高纯特气装置于 2024 年 5 月成功开车，并同步推进客户验厂；4 万吨/年 PLA 项目进入试生产阶段。

在建项目均按计划有序推进：华宇同方 4000 吨/年锂电添加剂 VC

装置进入安装阶段；5万吨/年 PPC 项目有望计划于 2025 年全面建成投产；20 万吨/年管式法生产 EVA 与一期 10 万吨/年 POE 项目预计于 2025 年建成投产，其中 POE 装置已通过安评、环评与能评审批，项目建设即将展开。届时公司将同时拥有 EVA 与 POE 两大主流光伏胶膜料产品，持续丰富在光伏材料领域的布局，增强核心竞争优势。

投资建议：基于目前产品价格、未来行业及公司产能情况，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 4.08/4.98/7.21 亿元，对应 EPS 为 0.31/0.37/0.54 元，对应当前股价 PE 为 43.1/35.3/24.4 倍，基于公司新材料业务的成长性，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格下跌、项目投产不及预期、行业产能过剩风险、下游需求不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,778	6,949	7,836	9,791
营业收入增长率(%)	-16.91	2.53	12.77	24.95
归母净利（百万元）	446	408	498	721
净利润增长率(%)	-48.50	-8.64	22.06	44.85
摊薄每股收益（元）	0.33	0.31	0.37	0.54
市盈率（PE）	55.48	43.09	35.30	24.37

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	2,413	2,500	704	811	3,333
应收和预付款项	384	511	402	453	563
存货	662	652	622	701	865
其他流动资产	239	358	391	462	539
流动资产合计	3,698	4,021	2,119	2,427	5,300
长期股权投资	31	33	35	38	40
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	7,700	7,356	9,836	11,570	12,042
在建工程	991	2,995	3,500	3,853	3,013
无形资产开发支出	1,207	1,645	2,000	2,331	2,706
长期待摊费用	29	84	111	122	147
其他非流动资产	4,096	4,910	3,440	3,751	6,628
资产总计	14,054	17,024	18,921	21,665	24,575
短期借款	2,015	3,210	4,406	5,601	6,797
应付和预收款项	832	1,334	876	987	1,218
长期借款	2,630	2,900	3,480	4,376	5,052
其他负债	1,204	1,750	1,912	1,944	2,015
负债合计	6,681	9,195	10,674	12,909	15,083
股本	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
资本公积	2,722	2,722	2,722	2,722	2,722
留存收益	2,831	3,010	3,417	3,915	4,635
归母公司股东权益	6,936	7,122	7,530	8,027	8,748
少数股东权益	437	708	717	729	745
股东权益合计	7,373	7,830	8,247	8,756	9,493
负债和股东权益	14,054	17,024	18,921	21,665	24,575

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,316	875	1,396	1,881	2,208
投资性现金流	-1,798	-3,113	-4,807	-3,504	-1,117
融资性现金流	557	1,993	1,614	1,730	1,431
现金增加额	76	-244	-1,797	107	2,522

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,157	6,778	6,949	7,836	9,791
营业成本	6,508	5,682	5,792	6,524	8,050
营业税金及附加	59	43	48	54	66
销售费用	48	51	53	59	74
管理费用	411	406	416	431	490
财务费用	116	87	240	349	427
资产减值损失	-12	-42	-2	-0	-1
投资收益	2	-3	9	10	12
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	860	519	476	581	841
其他非经营损益	-2	2	-0	-0	0
利润总额	858	521	476	581	841
所得税	-16	65	59	72	104
净利润	874	456	417	509	737
少数股东损益	8	10	9	11	16
归母股东净利润	866	446	408	498	721

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	20.22%	16.16%	16.65%	16.75%	17.78%
销售净利率	10.62%	6.58%	5.87%	6.35%	7.36%
销售收入增长率	7.60%	-16.91%	2.53%	12.77%	24.95%
EBIT 增长率	-27.66%	-37.29%	17.34%	29.92%	36.39%
净利润增长率	-20.57%	-48.50%	-8.64%	22.06%	44.85%
ROE	12.49%	6.26%	5.41%	6.20%	8.24%
ROA	6.16%	2.62%	2.15%	2.30%	2.93%
ROIC	7.97%	3.58%	3.64%	4.11%	4.95%
EPS (X)	0.65	0.33	0.31	0.37	0.54
PE (X)	46.69	55.48	43.09	35.30	24.37
PB (X)	5.84	3.43	2.33	2.19	2.01
PS (X)	4.97	3.61	2.53	2.24	1.79
EV/EBITDA (X)	27.81	23.49	15.03	13.80	11.46

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。