

公司研究 | 点评报告 | 齐翔腾达 (002408.SZ)

三季度业绩承压，未来景气度有望提升

报告要点

公司公布 2024 年三季度报告，2024 年 1-9 月份实现营业收入 183.53 亿元，同比下降 9.30%；归母净利润 1.96 亿元，同比增长 3.65%；经营活动现金流量净额 12.20 亿元，同比增长 25.05%。其中 2024 年第三季度营业收入 56.24 亿元，同比下降 12.79%，环比下降 22.42%；归母净利润 0.58 亿元，同比下降 65.98%，环比下降 46.15%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



侯彦飞

SAC: S0490521050002

齐翔腾达 (002408.SZ)

2024-11-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

三季度业绩承压，未来景气度有望提升

事件描述

公司公布 2024 年三季度报告，2024 年 1-9 月份实现营业收入 183.53 亿元，同比下降 9.30%；归母净利润 1.96 亿元，同比增长 3.65%；经营活动现金流量净额 12.20 亿元，同比增长 25.05%。其中 2024 年第三季度营业收入 56.24 亿元，同比下降 12.79%，环比下降 22.42%；归母净利润 0.58 亿元，同比下降 65.98%，环比下降 46.15%。

事件评论

- **C4 产业链龙头，优势显著。**公司始终专注于对原料碳四的深度加工，形成了丁烯、异丁烯、丁烷和异丁烷组分综合利用四条产品线，主要产品有甲乙酮、顺酐、甲基丙烯酸甲酯（MMA）和丁腈胶乳等，规模均位居行业前列。从原料端来说，公司所在地山东拥有全国最丰富的主营炼厂和地炼资源，为公司提供了丰富的原料供给。甲乙酮供给格局稳定，公司市占率较高，甲乙酮是优良的有机溶剂，同时在涂料行业也有着广泛的应用，主要下游是胶黏剂、涂料和 PU 浆料，可应用于房地产、汽车和服装等领域。内需方面，国内需求增长显著有限；外需方面，出口到韩国的甲乙酮数量最大，随着东南亚等国新型制造业兴起，甲乙酮出口需求将保持稳定增长，中国甲乙酮产能占全球接近 50%。
- **丁二烯产业链保持高景气度，顺丁橡胶等产品景气度较好。**据卓创资讯统计，2024Q3 国内顺丁橡胶价格整体上行为主，华北市场顺丁橡胶三季度均价 15035.23 元/吨，环比上涨 8.74%，同比涨 30.14%。顺丁橡胶基本面总体表现为“供增需降”，但顺丁橡胶价格却出现了预期外的明显上涨。具体来看，2024 年三季度顺丁橡胶基本面运行趋于宽松，但成本及毛利均出现一定恢复，发生该变化的主要原因是引导价格上涨的驱动并非来自于基本面，而是更多的来自于相关产品天胶的变化，同时成本价格的运行走势也成为驱动现货价格变化的关键因素之一。
- **MMA 景气度显著提升。**新材料业务主要以齐翔华利及公司自建 20 万吨/年 MMA 项目为主，主要产品包括 MMA、异丙醇等产品。MMA 主要用于生产有机玻璃、高档油漆、高端显示屏及其他家用电器、装饰材料等。MMA 的下游产品，聚甲基丙烯酸甲酯树脂（PMMA）被广泛应用于各种照明器材、光学玻璃、仪器仪表、光导纤维、飞机座舱玻璃、防弹玻璃等领域，特别是随着液晶显示器市场的迅速增长，光学级 PMMA 模塑料需求量大幅度增长，发展潜力巨大，应用前景广阔。
- **C3 产业链拓展，成长空间打开。**公司投资建设 70 万吨/年 PDH、30 万吨/年环氧丙烷和 8 万吨/年丙烯酸及 6 万吨/年丙烯酸丁酯均已全面建成投产，形成了比较完善的丙烷-丙烯-环氧丙烷的 C3 产业链布局，后期公司将根据已有丙烯条件，大力建设规模经济、弥补淄博基地内产业链短板的碳三产业链，重点推动醇类、脂类、聚醚等产业链发展，实现公司的产业版图从 C4 向 C3 产业链的顺利延伸。
- 公司作为 C4 产业链龙头公司，产品规模居行业前列，成本优势显著。假设项目正常推进，预计 2024 年-2026 年公司归母净利润为 3.5 亿元、7.4 亿元、11.2 亿元，对应 2024 年 10 月 30 日收盘价的 PE 为 44.1 倍、20.6 倍和 13.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、国际油价大幅下滑；2、下游需求增速不及预期；3、项目进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.38
总股本(万股)	284,284
流通A股/B股(万股)	275,109/0
每股净资产(元)	4.07
近12月最高/最低价(元)	6.36/3.79

注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩持续改善，未来景气度有望提升》2024-09-10
- 《一季度业绩大幅改善，未来景气度有望提升》2024-05-13
- 《否极泰来，龙腾万里》2024-01-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、国际油价大幅下滑：油价大幅下滑将导致公司原料及产品出现大幅跌价损失，此外也将导致公司实际价差缩减明显，公司业绩将显著承压。
- 2、下游需求增速不及预期：终端需求不及预期将导致产品供需结构有所恶化，价差大幅下滑，公司业绩显著承压。
- 3、项目进度不及预期：如果公司规划项目进度不及预期将导致投产延期，影响产能放量。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	26918	31514	34481	36171	货币资金	3111	5051	7448	10081
营业成本	25271	29127	31433	32485	交易性金融资产	2	2	2	2
毛利	1648	2387	3048	3687	应收账款	1086	1271	1391	1459
%营业收入	6%	8%	9%	10%	存货	1764	2033	2194	2267
营业税金及附加	129	151	165	173	预付账款	267	308	333	344
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1211	1383	1492	1554
销售费用	104	120	133	139	流动资产合计	7440	10048	12858	15707
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	138	106	74	42
管理费用	355	485	493	537	投资性房地产	57	52	48	43
%营业收入	1%	2%	1%	1%	固定资产合计	13384	12582	11484	10653
研发费用	655	757	834	872	无形资产	1731	1698	1657	1611
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	641	641	641	641
财务费用	317	373	393	408	递延所得税资产	186	174	174	174
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	3204	3786	4597	5670
加: 资产减值损失	-426	-55	-60	-65	资产总计	26780	29087	31532	34539
信用减值损失	-14	0	0	0	短期贷款	5917	6921	7926	8931
公允价值变动收益	-2	0	0	0	应付款项	1728	1992	2150	2222
投资收益	-19	-42	-46	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-262	463	989	1494	应付职工薪酬	143	165	178	184
%营业收入	-1%	1%	3%	4%	应交税费	50	58	64	67
营业外收支	-250	0	0	0	其他流动负债	3124	3381	3560	3644
利润总额	-511	463	989	1494	流动负债合计	10962	12518	13878	15048
%营业收入	-2%	1%	3%	4%	长期借款	2472	2772	2972	3472
所得税费用	-54	49	104	157	应付债券	633	633	633	633
净利润	-458	414	885	1337	递延所得税负债	32	28	28	28
归属于母公司所有者的净利润	-384	347	742	1121	其他非流动负债	365	366	366	366
少数股东损益	-74	67	143	216	负债合计	14465	16318	17878	19548
EPS (元)	-0.13	0.12	0.26	0.39	归属于母公司所有者权益	11801	12189	12930	14051
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	514	581	724	940
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	12315	12769	13654	14991
经营活动现金流净额	661	2923	3564	4198	负债及股东权益	26780	29087	31532	34539
取得投资收益收回现金	1	-42	-46	0	基本指标				
长期股权投资	32	32	32	32		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-2310	-1656	-1865	-2545	每股收益	-0.13	0.12	0.26	0.39
其他	1436	-189	0	0	每股经营现金流	0.23	1.03	1.25	1.48
投资活动现金流净额	-842	-1855	-1879	-2513	市盈率	—	44.06	20.62	13.64
债券融资	22	0	0	0	市净率	1.30	1.25	1.18	1.09
股权融资	0	8	0	0	EV/EBITDA	8.78	7.35	5.68	4.51
银行贷款增加 (减少)	738	1305	1205	1505	总资产收益率	-1.4%	1.2%	2.4%	3.2%
筹资成本	-603	-435	-494	-557	净资产收益率	-3.3%	2.8%	5.7%	8.0%
其他	281	-34	0	0	净利率	-1.4%	1.1%	2.2%	3.1%
筹资活动现金流净额	438	844	711	948	资产负债率	54.0%	56.1%	56.7%	56.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	257	1912	2396	2634	总资产周转率	0.97	1.13	1.14	1.09

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。