

2022年08月25日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 二季度环比修复，聚醚胺下半年供需矛盾突出

## —晨化股份（300610.SZ）公司事件点评报告

### 买入(维持) 事件

分析师：黄寅斌 S1050522060001  
huangyb@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2022-08-25

当前股价(元)	18.16
总市值(亿元)	39
总股本(百万股)	213
流通股本(百万股)	160
52周价格范围(元)	11.06-25.03
日均成交额(百万元)	219.76

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

1、《晨化股份（300610）：聚醚胺业务有望迎来高增长》2022-08-22

晨化股份发布 2022 年半年度报告：2022H1 实现营业收入 5.96 亿元，同比减少 5.44%，归属于上市公司股东的净利润 9021 万元，同比增加 3.61%；2022Q2 营业收入 3.23 亿元，同比减少 0.84%，归属于上市公司股东的净利润约 4890 万元，同比增加 33.18%。基本每股收益 0.43 元。

### 投资要点

#### 主要产品产能复产，二季度业绩环比修复

2022Q2 公司实现归属于上市公司股东的净利润 4890 万元，同比增加 33.18%，环比增加 19.5%，季度盈利有所修复。主要产品聚醚胺方面，据百川盈孚，2022Q1 和 2022Q2 聚醚胺均价分别为 41133 及 36593 元/吨，二季度价格尽管有所回落，但仍高于去年均价。据公司公告，淮安晨化所有生产线于 4 月 28 日起全面有序复产，复产的生产线包括年产 2.27 万吨聚醚项目、年产 1 万吨聚醚胺项目及年产 2 万吨阻燃剂项目。今年上半年，一季度受生产线临时停产叠加疫情防控，公司业绩有所下滑。二季度公司各项业务经营保持平稳，产能逐渐恢复贡献主要业绩增长。

#### 风电需求高增长，聚醚胺供需矛盾突出

供需存缺口，聚醚胺或进入黄金发展期。碳中和背景下全球风电迎来大发展机遇，风电装机量有望持续攀升。风电叶片需求持续释放，直接拉动聚醚胺需求高增长。相比之下，聚醚胺未来两年只有少量产能释放。聚醚胺景气度有望持续提升。值得关注的是，2022 年下半年国内风电装机量或集中释放，聚醚胺的供需矛盾显得尤为突出。

#### 聚醚胺产能投放，未来成长可期

截止目前，公司聚醚胺设计产能 3.1 万吨（3000 吨在建），已位列全国第二、全球第四。未来还将投产年产 4 万吨聚醚胺及 4.2 万吨聚醚项目。未来新增产能持续投放，公司成长可期。

#### 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 16.10、21.27、28.29 亿元，EPS 分别为 1.73、2.24、2.68 元，当前股价对应 PE 分别为 10.5、8.1、6.8 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

经济景气度下行、聚醚胺行业大幅扩产，股东大幅减持，业绩不达预期、公司产品价格大幅下跌、原材料价格大幅波动的风险、产能投放进度不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,193	1,610	2,127	2,829
增长率（%）	32.5%	35.0%	32.1%	33.0%
归母净利润（百万元）	155	368	476	571
增长率（%）	12.7%	137.7%	29.5%	19.9%
摊薄每股收益（元）	0.73	1.73	2.24	2.68
ROE（%）	14.4%	28.5%	30.3%	29.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	75	238	443	666
应收款	70	94	125	166
存货	139	159	211	292
其他流动资产	578	626	686	767
流动资产合计	862	1,118	1,465	1,891
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	440	440	440	440
固定资产	258	261	252	238
在建工程	34	14	5	2
无形资产	80	76	72	68
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	64	64	64	64
非流动资产合计	436	415	393	373
资产总计	1,298	1,533	1,859	2,264
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1	1	1	1
应付账款、票据	115	131	175	241
其他流动负债	75	75	75	75
流动负债合计	191	208	252	319
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	35	35	35	35
非流动负债合计	35	35	35	35
负债合计	226	243	287	354
<b>所有者权益</b>				
股本	213	213	213	213
股东权益	1,072	1,289	1,571	1,909
负债和所有者权益	1,298	1,533	1,859	2,264

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	152	362	469	562
少数股东权益	-2	-6	-7	-9
折旧摊销	35	21	21	20
公允价值变动	4	4	4	4
营运资金变动	-19	-76	-99	-135
经营活动现金净流量	170	306	389	443
投资活动现金净流量	-225	17	17	17
筹资活动现金净流量	218	-145	-187	-224
现金流量净额	163	179	219	235

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,193	1,610	2,127	2,829
营业成本	909	1,030	1,374	1,897
营业税金及附加	7	9	12	14
销售费用	34	46	57	74
管理费用	68	91	121	161
财务费用	1	-7	-12	-19
研发费用	41	55	73	97
费用合计	144	186	239	313
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动	4	4	4	4
投资收益	16	16	16	16
营业利润	175	406	524	627
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	8	8	8	8
利润总额	168	399	516	619
所得税费用	15	37	47	57
净利润	152	362	469	562
少数股东损益	-2	-6	-7	-9
归母净利润	155	368	476	571

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	32.5%	35.0%	32.1%	33.0%
归母净利润增长率	12.7%	137.7%	29.5%	19.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	23.8%	36.0%	35.4%	32.9%
四项费用/营收	12.1%	11.5%	11.2%	11.1%
净利率	12.8%	22.5%	22.1%	19.9%
ROE	14.4%	28.5%	30.3%	29.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.4%	15.9%	15.5%	15.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	17.1	17.1	17.1	17.1
存货周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.73	1.73	2.24	2.68
P/E	25.0	10.5	8.1	6.8
P/S	3.2	2.4	1.8	1.4
P/B	3.7	3.0	2.5	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 化工组介绍

**黄寅斌：**CFA 持证人，中国科学院化学工程硕士曾就职于长城证券，五年证券研究经验，重点覆盖化纤，轮胎，新材料等产业链

**刘韩：**中山大学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验。2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。