

# 高端材料布局逐渐扩大，新产能、新技术兑现未来可期

## 事件

公司发布 2021 年年报，21 年实现营收 59.3 亿，同比增长 17.2%，归母净利润 13.9 亿元，同比增长 92.1%；实现扣非净利润 12.4 亿元，同比增长 97.9%。对应 21 年 Q4 单季实现归母净利 4.1 亿元，同比增长 52.6%，环比增长 11.4%。

## 简评

光学膜产品持续高端化，产能扩增助推全年业绩腾飞。公司作为 BOPET 龙头，在准确把握产品技术发展趋势下，近年来专注前瞻技术产品的开发，21 年公司 2 亿平米光学膜项目建设一阶段 30 万吨高端薄膜的 6 条产线已经全面投运，并且已经开始逐步转固，BOPET 总产能达到 86 万吨，同比增长 54%，22 年上半年另有二阶段的 20 万吨功能膜产能交付。2021 年，公司 BOPET 薄膜总产量 52.4 万吨，同比+16%，销量 51 万吨，同比+3%；高端产品产销稳步提升，光学、新能源、信息、热收缩四大板块销量分别达 14.3 万吨、11.1 万吨、2.2 万吨、2.1 万吨，同比分别+19%、+49%、+60%、+71%；普膜销量 21.6 万吨，同比-21.2%，占比逐渐下降。光学材料板块、新能源材料板块、可变信息材料板块、热缩材料板块分别实现销售收入 21.46 亿、12.48 亿、3.85 亿、3.06 亿，占比分别增至 36.19%、21.04%、6.50%、5.16%，同比分别增长 33.68%、76.50%、62.21%、49.10%；毛利率分别为 35.07%、34.93%、45.41%、30.18%，同比分别增长 11.63%、10.69%、4.62%、8.93%，综合毛利率稳步提升，达到 32.86%，同比增长 10.31pct，净利率为 23.36%，同比增长 9.12pct。公司全年实现总营收 59.3 亿，同比增长 17.2%，归母净利达 13.86 亿，同比增长 97.9%；其中 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现归母净利 2.76、3.28、3.70、4.13 亿元，Q4 环比增长 11.6%。报告期内，公司实现扣非净利 12.4 亿，同比增长 97.9%，其中 Q4 扣非净利为 3.2 亿，环比略有下降 4.5%，主要原因一是 21 年 8 月份对 251 名员工进行了股权激励，三季度末授权，产生的费用 3700 万于 Q4 扣除；二是年度核算中信用减值按照会计准则有 3000 万，影响了四季度的净利，去除以上影响，修正后 Q4 扣非净利接近 3.8 亿，环比增长 12% 以上。此外，报告期内公司经营净现金流净额 10.4 亿，同比-12%，Q4 单季为-3.17 亿，主要系全年现金回款 48.5 亿中，票据收款约占 16 亿，不体现在经营性现金流入中，扣除该部分影响后，公司

## 双星新材 (002585)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2022 年 03 月 30 日

当前股价：17.27 元

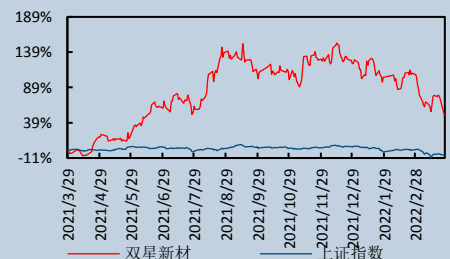
目标价格 6 个月：38.8 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-28.3/-21.43	-33.96/-22.86	50.56/56.52
12 月最高/最低价 (元)			30.37/10.85
总股本 (万股)			115,627.81
流通 A 股 (万股)			86,715.34
总市值 (亿元)			205.7
流通市值 (亿元)			154.27
近 3 月日均成交量 (万股)			1,618.31
主要股东			
吴培服			26.07%

### 股价表现



### 相关研究报告

22.03.15	【中信建投化工】双星新材(002585): 标杆采购优化原料成本管理, 新产能逐步兑现业绩增长明确
21.12.07	【中信建投化学制品】双星新材(002585):BOPET 龙头产品持续高端化, 光学膜扩增助推业绩腾飞

2021 年修正后经营性净现金流为 18.9 亿，同比+57%。根据公司年度经营计划，2022 年公司计划营收、净利同比增长均在 30% 以上，我们认为该增长率相对偏保守；2022 年，随着后续公司进一步产品升级及产能投放，公司预计将实现 75~80 万吨销量，相比于 21 年增量约 50%，成长动能充足，业绩兑现可期。

**拓展新材料布局，业务结构持续优化。**2021 年，公司研发费用为 2.67 亿，同比增长 69.7%，研发费用占营业收入比例为 4.50%，同比增长 1.39pct；研发人员 353 人，同比增长 122.01%；21 年年内公司落实自主创新 15 项新产品实现量产；新增专利申请 50 件，其中发明专利 30 件；授权专利 36 件，其中发明专利 15 件；自主立项创新成果课题 12 项。公司的研发技术优势推进新材料产品发展，21 年公司新材料业务的毛利贡献占比已经超过 75%。在大力开展技术研发、投放新产能的基础上，公司通过多年的技术积累和提升，“十年膜一剑”，完成了从主营功能性包装材料企业向光学、光伏、信息等膜材创新型高端企业逐渐蜕变，借助五大业务板块形成膜、片纵向一体化布局，市场竞争力不断提升。

**标杆采购优化成本，拓展网络平台实现销售侧重。**公司主要原材料 PTA 与油价关联度较高，2021 年成本端 PTA、MEG 均价分别为 4723、5252 元/吨，同比分别上涨 28.0%、36.8%。截至 22 年 3 月 27 日，成本端 PTA 均价为 5589 元/吨，较年初+26%，MEG 均价为 5171 元/吨，较年初+4.7%。原料价格上涨压力下，公司通过标杆采购在一定程度上控制原料成本，同时借助较高的原料库存规模，在油价上涨、原材料现价抬升的背景下，实际原料成本相对较低；并且公司 22 年初已经向下游客户适当提价 10%-15%，叠加成本端的控制将有效保证公司盈利水平。此外，2021 年公司海外收入略有下滑，全年实现外贸出口销售额 8.2 亿，同比-13.6%，主要原因系 21 年海运集装箱紧张、海运运费高涨，并且疫情严重导致订仓困难。但 21 年国内整体需求比国外需求更紧迫，价格更高，因此未对公司业绩造成过大影响；同时，公司采取销售侧重的措施，借助网络平台积极拓宽线上渠道，持续加强与客户的交流沟通，电商平台销售收入同比增长 60%。2022 年一季度，公司对产品结构进行了调整，继续满足市场需求，根据前 12 周的统计，Q1 对外出口同比增长 60%，随着后续海外经济的恢复，以及海运费下降，公司今年海外销售有望取得快速恢复，进一步保障公司的盈利能力。

**盈利预测与估值：**考虑 22、23 年高端功能膜新增产能逐步投放，预计公司 2022 年、2023 年和 2024 年归母净利润分别为 19.5 亿元、26.7 亿元和 33.8 亿元，EPS 分别为 1.7 元、2.3 元和 2.9 元，PE 分别为 11.7X、8.6X、6.8X，目标价 38.8 元/股，成长性显著，维持“买入”评级。

**风险分析：**项目投产不及预期，下游需求不及预期。

**图表1： 预测与比率**

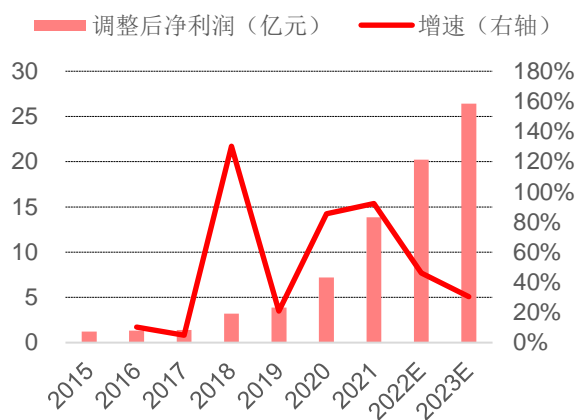
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5061	5931	9728	12704	15780
增长率(%)	13.2	17.2	64.0	30.6	24.2
净利润(百万元)	721	1385	1946	2670	3382
增长率(%)	315.3	92.3	40.4	37.2	26.7
毛利率(%)	22.5	32.9	30.1	32.4	32.0
净利率(%)	14.2	23.4	20.0	21.0	21.4
ROE(%)	8.7	14.7	17.7	19.8	20.3
EPS(摊薄/元)	0.6	1.2	1.7	2.3	2.9
P/E(倍)	31.7	16.5	11.7	8.6	6.8
P/B(倍)	2.7	2.4	2.1	1.7	1.4

资料来源：Wind，中信建投

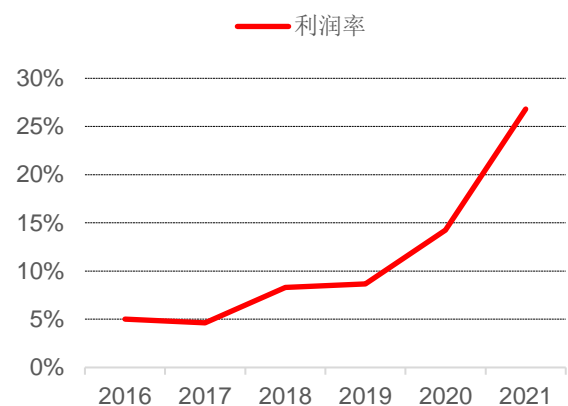
**图表2：双星新材主要业绩情况（亿元，%）**

业绩指标	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
营业总收入（亿元）	9.8	11.7	13.2	15.9	12.8	13.6	16.0	16.9
同比（%）	0.4	6.1	14.0	28.7	31.1	16.4	20.9	6.2
归母净利润（亿元）	0.9	1.4	2.2	2.7	2.8	3.3	3.7	4.1
同比（%）	100.3	300.0	308.9	571.7	215.2	126.9	69.2	52.5

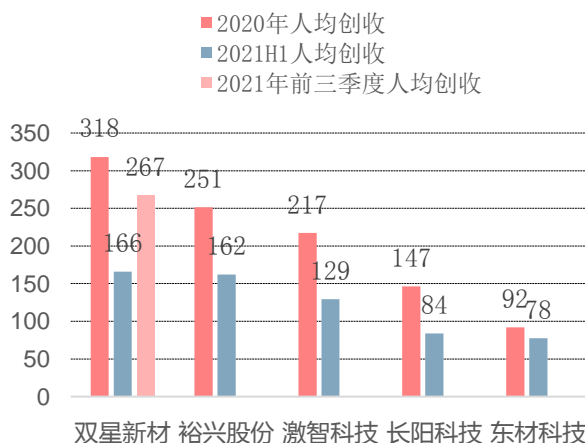
数据来源：Wind，中信建投

**图表3：公司归母净利润及增速**


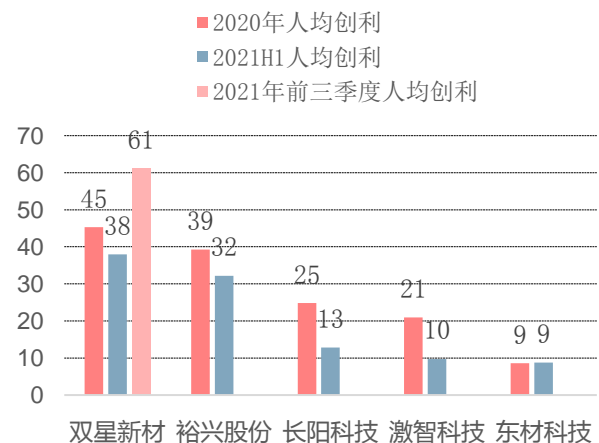
资料来源：Wind，中信建投，注：利润为调整后值

**图表4：公司近五年利润率**


资料来源：Wind，中信建投

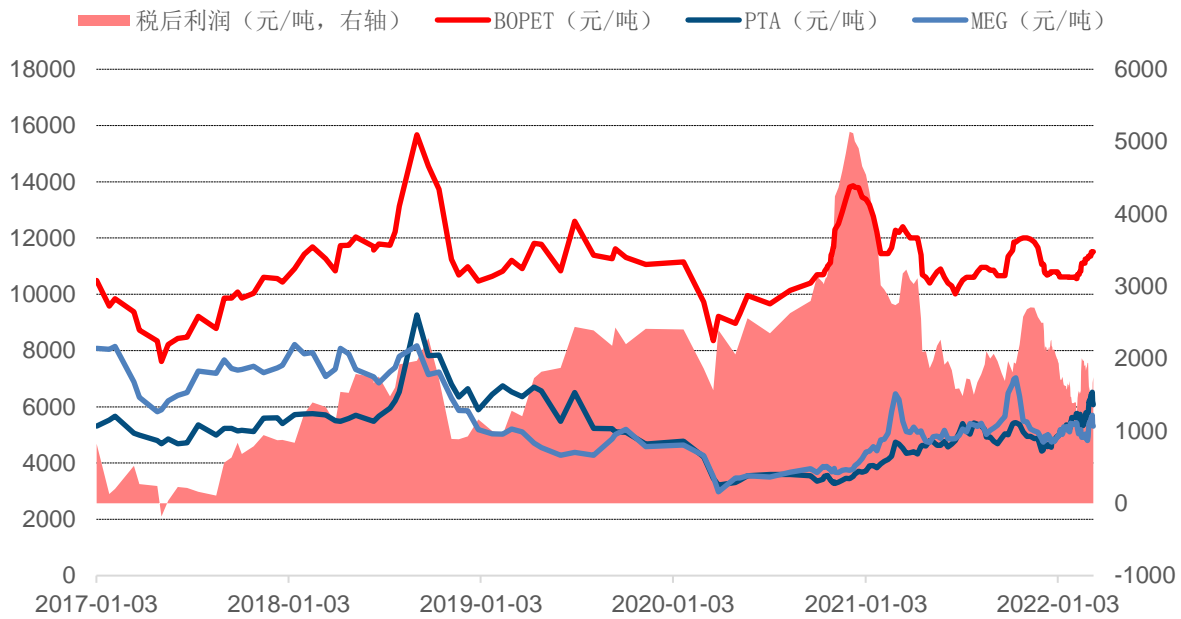
**图表5：公司及同行人均创收（万元）**


资料来源：Wind，中信建投，注：员工人数为2020年年报数据

**图表6：公司及同行人均创利（万元）**


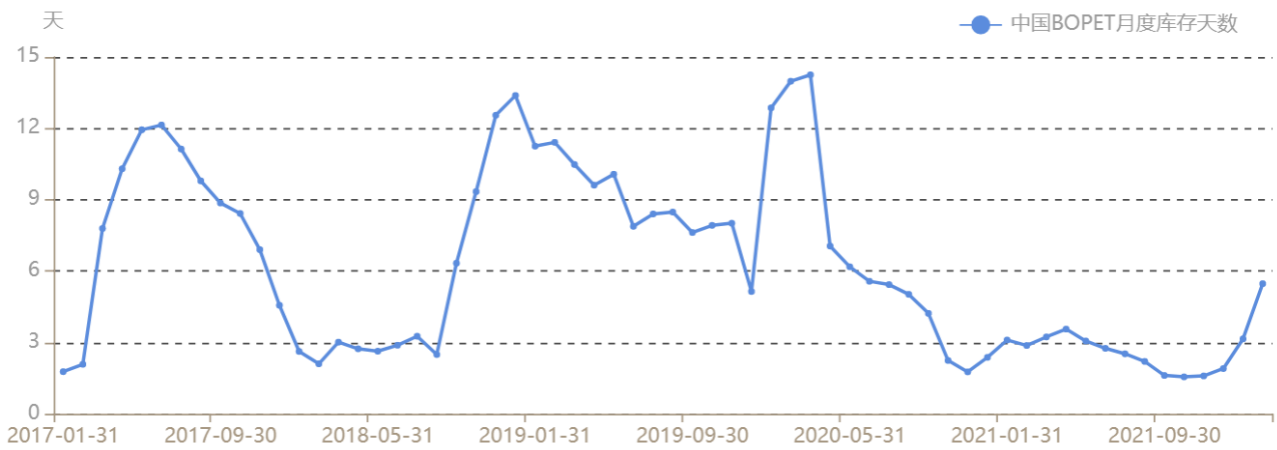
资料来源：Wind，中信建投，注：员工人数为2020年年报数据

图表7：普通 BOPET 膜价格及价差变动



资料来源：Wind，卓创资讯，百川，中信建投

图表8：BOPET 库存天数



资料来源：卓创资讯，中信建投

## 分析师介绍

**邓胜：**化工及能源开采行业联席首席，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

## 研究助理

**彭岩：**天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk