

## 规划大额投资、新建产能、扩充募投项目等，进一步彰显极强成长性

元利科技(603217)

### 事件

公司于2021年12月30日晚发布一系列公告，主要内容如下：

(1) 规划以孙公司元利新材料为主体在山东昌邑下营园区投资建设受阻胺类光稳定剂、二元醇等项目，总投资约30亿元，固定资产投资预计21亿元，分两期建设。其中受阻胺类光稳定剂为募投项目，规划产能从原定23000吨扩至35000吨；

(2) 计划新增6万吨二元酸二甲酯产能，预计总投资3亿元；

(3) 计划将研发中心这一募投项目的投入由5000万增加至1.3亿元。

### 简评

公司为涂料助剂细分龙头。主业二元酸二甲酯有望解除原料供给限制，需求端潜在增长空间巨大。公司拥有二元酸二甲酯（以下简称MDBE）产能10万吨，全球市占率近50%（主要用于高端涂料溶剂）。本次公告新建MDBE产能6万吨，未来市占率将进一步提升。随国内己二腈技术突破带来尼龙66产业链快速发展以及“禁塑令”下可降解塑料PBAT产能不断释放，我国己二酸未来2-3年产量将大幅增加，同时带动副产物混合二元酸产量增加，届时MDBE原料限制将缓解，公司作为行业龙头将率先受益。需求端而言，MDBE作为高端溶剂有望替代毒性大且气味刺激的异佛尔酮、环己酮等各种高沸点溶剂，潜在市场空间达百万吨级。

二元醇业务有望迎来量价齐升。公司现有二元醇产能4.5万吨，为全球外销量最大的供应商，已实现对巴斯夫、朗盛的国产替代，并往欧美出口。二元醇主要受聚氨酯行业带动，近年来国内需求复合增速约20%，国外约10%。公司二元醇主要产品为己二醇(HDO)、戊二醇(PDO)，应用于聚氨酯领域的耐磨和耐腐蚀性相比传统BDO更优，同时BDO因自身下游PBAT快速发展而供应紧缺，价格相比公司高端二元醇失去优势，未来公司二元醇有望抢占BDO的部分市场份额（2021年BDO国内消费量预计超160万吨）。综上，伴随公司新产能释放叠加二元醇供需向好，公司二元醇业务有望迎来量价齐升。

公司在研发端投入进一步增加，布局多个储备项目，未来成长性可期。公司2021年前三季度研发费用6394万元，同比增加76.34%。本次公告更是翻倍提升研发中心项目的资金投入。本次公告产能扩容至3.5万吨的受阻胺类光稳定剂项目预计2023年有望投产。新型聚氨酯弹性体基础材料聚碳酸酯二元醇项目一期2000吨也在积极推进。

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

发布日期：2022年01月05日

当前股价：48.43元

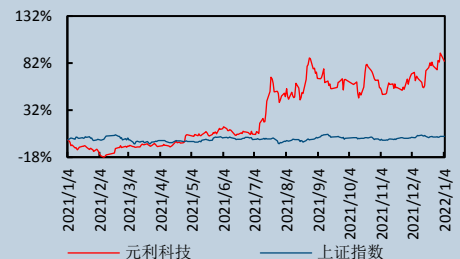
目标价格6个月：67.5元

### 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
	7.98/7.29	11.85/10.05	86.48/81.9
12月最高/最低价(元)			53.98/21.75
总股本(万股)			13,012.9
流通A股(万股)			4,569.94
总市值(亿元)			63.02
流通市值(亿元)			22.13
近3月日均成交量(万股)			248.51
主要股东			
刘修华			58.88%

### 股价表现



### 相关研究报告

21.10.28	【中信建投化学制品】元利科技(603217):产品量价齐升,前三季度实现归母净利润上涨147.04%
21.10.03	【中信建投化学制品】元利科技(603217):【中信建投化工】元利科技发布限制性股票激励计划:中报业绩持续高增长,股权激励显信心(更新)
21.09.27	【中信建投化学制品】元利科技(603217):中报业绩持续高增长,股权激励显信心

综合来看，考虑到公司 2021 年 Q3 固定资产为 5.5 亿元，而公告新项目未来仅固定资产投入就达 21 亿元，正如我们之前预判未来三年公司主营业务利润翻两番，产业延伸拓一倍，本次大额投资和扩产规划再次证明公司看好行业前景的决心和积极行动的魄力。

### 盈利预测和估值：

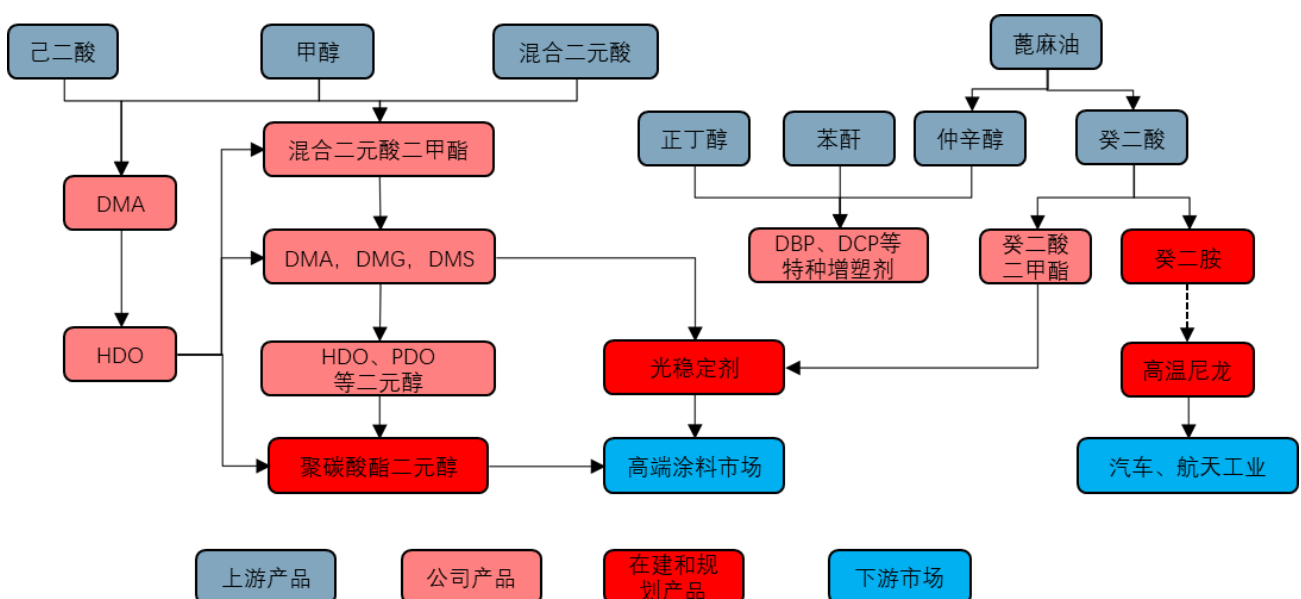
预计公司 2021、2022 年和 2023 年归母净利润分别为 3.61、4.75、8.04 亿元，EPS 分别为 2.83、3.73、6.31 元。目标价维持 67.5 元，继续维持“买入”评级。

**图表 1：盈利预测和财务比率**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1167	1222	2302	2677	4608
增长率(%)	-14.6	4.7	88.4	16.3	72.1
净利润(百万元)	136	158	361	475	804
增长率(%)	-43.6	15.8	128.6	31.7	69.2
毛利率(%)	24.6	21.3	25.8	28.1	27.8
净利率(%)	11.7	12.9	15.7	17.7	17.4
ROE(%)	6.3	7.0	14.8	15.6	20.8
EPS(摊薄/元)	1.71	1.24	2.83	3.73	6.31
P/E(倍)	26.1	36.0	15.8	12.0	7.1
P/B(倍)	1.89	2.52	2.34	1.87	1.47

数据来源：Wind 中信建投

**图表 2：公司产品的产业链示意图**



## 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。

## 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