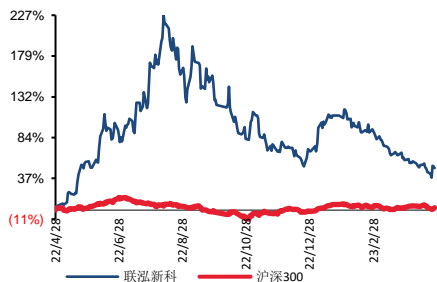


电力设备 光伏设备

## 重点项目稳步推进，专注于高端新材料的“绿色工厂”

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,336/307
总市值/流通(百万元)	35,767/8,213
12个月最高/最低(元)	58.79/18.19

### 相关研究报告:

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

**事件:** 公司近期发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年实现营业收入 81.57 亿元, 同比增长 7.60%; 实现归母净利润 8.66 亿元, 同比减少 20.57%; 2023 年 Q1 实现营收 15.76 亿元, 同比增长 1.31%; 实现归母净利润 1.47 亿元, 同比增长 36.98%。

**2023 年 Q1 产品价格承压, 近期明显回升; 重点项目稳步推进。** 2023 年 Q1, 受下游需求减弱影响, 主要产品均价低于去年同期水平; 近期需求回暖, 产品价格有所回升, 其中 EVA 光伏胶膜料价格较年初低点上涨超过 30%; 公司获得企业发展扶持资金同比有所增加, 一季度同比少缴企业所得税 6640 万元。公司拟定增募资, 推进“新能源材料和生物可降解材料一体化项目”建设, 相关项目稳步推进。

**坚持创新驱动, 专注于高端、差异化新材料的“绿色工厂”。** 公司是现代化高端新材料企业, EVA 光伏胶膜料、EVA 电线电缆料、PP 薄壁注塑专用料、EOD 特种表面活性剂、聚醚大单体及高性能减水剂等主营产品在细分市场领域均处于行业领先地位。公司正在建设的项目包括 20 万吨/年 EVA、10 万吨/年锂电溶剂、2 万吨/年 UHMWPE、9 万吨/年 VA、13 万吨/年 PLA、5 万吨/年 PPC、1 万吨/年高纯电子特气和 3000 吨/年锂电添加剂等。其中, 锂电池溶剂用碳酸酯、UHMWPE、PLA 等相关产品, 已与下游的电解液、锂电池隔膜、高端纤维、生物可降解材料环保餐具和包装等行业主要客户建立有效沟通, 形成合作意向, 为产品全产全销打下基础。

**投资建议:** 预计公司 2023-2025 年归母净利润 11.28/15.04/18.30 亿元, 对应 EPS 为 0.8/1.1/1.4 元, 当前股价对应 PE 为 31.7/23.8/19.5X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 需求下滑、项目进展不及预期、产品价格下跌等。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8157	9224	10847	12718
(+/-%)	7.60	13.08	17.60	17.25
归母净利润(百万元)	866	1128	1504	1830
(+/-%)	(20.60)	30.20	33.30	21.70
摊薄每股收益(元)	0.70	0.80	1.10	1.40
市盈率(PE)	46.70	31.70	23.80	19.50

资料来源: 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)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2212	2413	3153	4051	5563	营业收入	7581	8157	9224	10847	12718
应收和预付款项	258	357	396	460	538	营业成本	5675	6508	7077	8132	9478
存货	601	662	720	827	964	营业税金及附加	55	59	67	79	92
其他流动资产	284	265	371	531	666	销售费用	51	48	54	64	75
流动资产合计	3354	3698	4639	5869	7732	管理费用	359	411	419	492	577
长期股权投资	31	31	31	31	31	财务费用	140	116	183	207	225
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	7001	7700	9090	10625	12305	投资收益	30	2	2	2	3
在建工程	539	991	1491	1991	2491	公允价值变动	13	1	0	0	0
无形资产开发支出	1004	1207	1414	1690	1919	营业利润	1269	860	1265	1686	2052
长期待摊费用	47	29	41	39	43	其他非经营损益	1	(2)	0	(1)	(1)
其他非流动资产	114	398	399	401	401	利润总额	1270	858	1265	1685	2051
资产总计	12092	14054	17105	20646	24922	所得税	164	(16)	126	169	205
短期借款	2418	2015	2360	2331	2489	净利润	1106	874	1138	1517	1846
应付和预收款项	348	682	743	854	995	少数股东损益	15	8	10	13	16
长期借款	1583	2630	3365	4256	5069	归母股东净利润	1091	866	1128	1504	1830
其他负债	1163	1354	1381	1436	1508						
负债合计	5512	6681	7849	8877	10061						
股本	1336	1336	1336	1336	1336						
资本公积	2721	2722	2722	2722	2722						
留存收益	2232	2831	4704	7203	10278						
归母公司股东权益	6336	6936	8810	11309	14384						
少数股东权益	243	437	447	460	476						
股东权益合计	6580	7373	9257	11769	14860						
负债和股东权益	12092	14054	17105	20646	24922						

现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	1265	1311	2150	2632	3106
投资性现金流	(1236)	(1798)	(2291)	(2364)	(2305)
融资性现金流	(741)	557	881	630	711
现金增加额	(712)	70	739	899	1512

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	25.1%	20.2%	23.3%	25.0%	25.5%
销售净利率	14.4%	10.6%	12.2%	13.9%	14.4%
销售收入增长率	27.8%	7.6%	13.1%	17.6%	17.3%
EBIT 增长率	32.4%	(31.5%)	54.0%	33.1%	20.7%
净利润增长率	70.2%	(20.6%)	30.2%	33.3%	21.7%
ROE	17.2%	12.5%	12.8%	13.3%	12.7%
ROA	9.0%	6.2%	6.6%	7.3%	7.3%
ROIC	11.9%	8.2%	9.1%	10.0%	10.3%
EPS (X)	0.8	0.7	0.8	1.1	1.4
PE (X)	44.4	46.7	31.7	23.8	19.5
PB (X)	7.7	5.8	4.1	3.2	2.5
PS (X)	6.4	5.0	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA (X)	30.5	31.4	17.9	14.4	12.2

资料来源: 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%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 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经营证券期货业务许可证，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。