

岳阳兴长 (000819) \化工

业绩符合我们预期，茂金属聚丙烯业务前景可观

事件：

4月6日，公司发布2022年年度报告，22年公司实现营业收入32.2亿元，同比增长65.03%；归属于上市公司股东的净利润0.8亿元，同比增长25.36%；扣非后归母净利润0.8亿元，同比增长27.14%；基本每股收益0.27元。

业绩符合我们预期，各板块景气持续

2022年公司能化板块、化工新材料板块主营产品盈利能力均有所提升，业绩整体符合我们预期。22年原油高涨，MTBE及异辛烷业务较为景气，二者年内均价分别达7,358元/吨、7,606元/吨，同比增幅28.30%、35.46%；化工新材料板块特种酚国外产能受战争影响大量停产，特种酚业务景气上行，带动新材料板块整体毛利率上涨6.23pct至22.35%。

2023年在加息边际放缓、地缘冲突持续叠加OPEC+积极限产的当下，油价有望维持较高水平，公司能化板块景气持续；新材料板块聚丙烯受益丙烯价格下降及消费复苏、异辛烷受益国六B汽油标准，板块景气度有望继续上行。与此同时，公司22年研发费用增幅较大，不仅加大了人才引进力度，研发人数从21年26人提升至22年73人；而且积极实施产业转型升级，大幅增加研发投入，先后投入特种酚、金属有机化合物、聚丙烯改性等十多项研发项目，保障公司长期成长。

依托催化剂研发能力，发展高端聚烯烃

公司拥有较强的催化剂研发能力，是国内打破国外茂金属聚烯烃催化剂技术垄断的“第一人”，目前正在惠州建设30万吨高端聚丙烯项目，催化剂及成套技术均为公司自主研发的核心技术，所生产的茂金属聚丙烯系列产品可替代进口。另外，公司石化尾气的非贵金属催化剂解决了行业痛点，具有较大的产业潜力。关注公司的相关能力横向扩张的可能。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为43/60/76亿元（23-24年原值为52/67亿元），对应增速分别为32%/40%/27%，归母净利润分别为2.8/4.6/6.4亿元（23-24年原值为3.5/5.2亿元），对应增速243%/68%/39%，EPS分别为0.90/1.50/2.08元/股，鉴于公司特种催化剂研发能力强且成果持续产业化，我们维持公司目标价28.66元，对应24年PE为19倍，维持“买入”评级。

风险提示：在建产能推进及市场推广不及预期，原油价格大幅下跌

投资评级：

行业：

石油化工

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

19.4元

目标价格：

28.66元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	306/299
流通A股市值（百万元）	5,943
每股净资产（元）	3.23
资产负债率（%）	22.17
一年内最高/最低（元）	29.48/8.15

股价相对走势



分析师：柴沁虎

执业证书编号：S0590522020004

邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊

邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

1、《岳阳兴长 (000819) \化工行业炼化精细化工龙头，短期重点关注特种聚丙烯》2022.10.31

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1952	3222	4256	5971	7593
增长率（%）	34.11%	65.03%	32.11%	40.29%	27.16%
EBITDA（百万元）	116	149	657	1089	1542
归母净利润（百万元）	64	80	275	460	638
增长率（%）	135.04%	25.36%	243.33%	67.63%	38.53%
EPS（元/股）	0.21	0.26	0.90	1.50	2.08
市盈率（P/E）	93.2	74.3	21.6	12.9	9.3
市净率（P/B）	6.6	6.0	4.7	3.5	2.6
EV/EBITDA	46.0	46.0	9.2	5.3	3.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月6日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	275	239	448	985	1858
应收账款+票据	27	88	80	112	142
预付账款	35	11	36	51	65
存货	70	66	117	159	200
其他	118	15	59	83	105
流动资产合计	525	419	740	1390	2370
长期股权投资	0	0	5	10	14
固定资产	425	435	401	400	400
在建工程	17	149	333	433	433
无形资产	80	202	168	135	101
其他非流动资产	140	181	177	172	172
非流动资产合计	662	968	1084	1150	1121
资产总计	1187	1387	1824	2540	3491
短期借款	10	7	0	0	0
应付账款+票据	115	81	149	203	254
其他	99	207	258	336	410
流动负债合计	224	295	407	538	664
长期带息负债	3	2	2	2	1
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	10	11	11	11	11
非流动负债合计	14	13	13	12	12
负债合计	238	308	419	551	675
少数股东权益	48	89	150	292	504
股本	299	306	306	306	306
资本公积	68	118	118	118	118
留存收益	534	566	830	1274	1888
股东权益合计	950	1079	1405	1990	2816
负债和股东权益总计	1187	1387	1824	2540	3491

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	73	91	336	602	849
折旧摊销	30	51	238	338	484
财务费用	-3	-5	-1	-2	-5
存货减少	-24	4	-51	-42	-40
营运资金变动	-44	-35	6	19	18
其它	21	2	40	31	29
经营活动现金流	53	108	568	946	1336
资本支出	-356	-382	-350	-400	-450
长期投资	-34	111	0	0	0
其他	308	16	6	6	6
投资活动现金流	-82	-255	-344	-394	-444
债权融资	8	-5	-7	0	-1
股权融资	0	7	0	0	0
其他	-10	117	-9	-14	-19
筹资活动现金流	-2	119	-16	-15	-19
现金净增加额	-31	-27	209	537	873

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1952	3222	4256	5971	7593
营业成本	1731	2932	3596	4888	6119
税金及附加	8	16	13	15	18
营业费用	24	28	36	48	57
管理费用	110	145	193	269	338
财务费用	-3	-5	-1	-2	-5
资产减值损失	-1	-1	-2	-2	-3
公允价值变动收益	2	-2	0	0	0
投资净收益	4	4	5	5	5
其他	1	-3	1	1	0
营业利润	89	103	424	758	1067
营业外净收益	-1	0	-5	-5	-5
利润总额	88	103	420	753	1063
所得税	16	12	84	151	213
净利润	73	91	336	602	849
少数股东损益	9	11	61	142	212
归属于母公司净利润	64	80	275	460	638

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	34.11%	65.03%	32.11%	40.29%	27.16%
EBIT	175.49%	14.84%	326.83%	79.23%	40.92%
EBITDA	107.50%	29.04%	339.90%	65.69%	41.59%
归母净利润	135.04%	25.36%	243.33%	67.63%	38.53%
获利能力					
毛利率	11.34%	9.00%	15.53%	18.14%	19.41%
净利率	3.72%	2.83%	7.88%	10.08%	11.19%
ROE	7.08%	8.08%	21.89%	27.11%	27.58%
ROIC	15.32%	12.52%	32.62%	45.29%	54.74%
偿债能力					
资产负债	20.02%	22.18%	22.99%	21.68%	19.34%
流动比率	2.3	1.4	1.8	2.6	3.6
速动比率	1.9	1.1	1.3	2.1	3.1
营运能力					
应收账款周转率	76.8	37.5	54.9	54.9	54.9
存货周转率	24.8	44.3	30.7	30.7	30.7
总资产周转率	1.6	2.3	2.3	2.4	2.2
每股指标 (元)					
每股收益	0.2	0.3	0.9	1.5	2.1
每股经营现金流	0.2	0.4	1.9	3.1	4.4
每股净资产	2.9	3.2	4.1	5.5	7.5
估值比率					
市盈率	93.2	74.3	21.6	12.9	9.3
市净率	6.6	6.0	4.7	3.5	2.6
EV/EBITDA	46.0	46.0	9.2	5.3	3.4
EV/EBIT	62.4	70.1	14.4	7.7	5.0

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取2023年4月6日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
弱于大市		相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695