

# 主业景气向好并扩能，中长期高成长性看点仍多

## 元利科技 (603217)

### 事件

#### 公司披露 2021 年报，业绩如期大增

公司于 2022 年 3 月 17 日晚间发布 2021 年年度报告。2021 年公司实现营收 23.43 亿元，同比增长 91.77%；实现归母净利润 3.60 亿元，同比增长 128.22%；实现扣非后归母净利润 3.42 亿元，同比增长 140.63%。其中 2021 年 Q4 单季实现营收 6.29 亿元，同比增长 71.22%，环比减少 8.44%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比增长 83.26%，环比减少 13.84%。

### 简评

二甲酯销量增速显著提升至 21%，未来原料充分且需求空间广阔。公司 2021 年二元酸二甲酯业务营收 11.2 亿元，同比增长 85.4%，毛利润 2.58 亿元，同比增长 79.1%。二甲酯业务改善主要来自销量大幅提升，2021 年销量 9.60 万吨，同比增长 21.3%，增速显著高于 2018 至 2020 三年间 6%至 7%的增速。一方面得益于原料混合二元酸供应受限解除，即国产己二腈技术突破带来尼龙 66 产业链大发展以及可降解塑料 PBAT 产能不断释放有望带动我国己二酸产销大幅增加从而增加副产物混合二元酸供应。另一方面二甲酯作为环保型高端溶剂有望替代有刺激性气味的低沸点溶剂乙酸乙酯和易残留有毒性的高沸点溶剂异佛尔酮等，需求增速较快且潜在市场空间达百万吨级。公司现有产能 10 万吨，并决定抓住市场机遇进一步扩能 6 万吨。

#### 二元醇业务量价大幅改善，未来进一步扩能 3 万吨

公司 2021 年二元醇业务营收 5.87 亿元，同比增长 112.6%，毛利润 1.61 亿元，同比大增 208.5%。二元醇呈现量价齐升：2021 年销量 2.95 万吨，同比增长 51.6%，毛利率从 2020 年的 18.9%修复至 23.6%。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，前期已实现对巴斯夫、朗盛的国产替代，并往欧美出口。二元醇需求主要受 UV 光固化涂料、新型聚氨酯材料等带动，预计 2018-2022 年国内需求增速约 20%-25%，国外约 10%。公司二元醇主要产品为 1,6-己二醇(HDO)，应用于聚氨酯领域的耐磨和耐腐蚀性相比传统 BDO 更优，未来有望抢占 BDO 在聚氨酯领域的部分市场。公司未来 1-2 年扩能 3 万吨，进一步提升市场份额。

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

发布日期：2022 年 03 月 20 日

当前股价：41.84 元

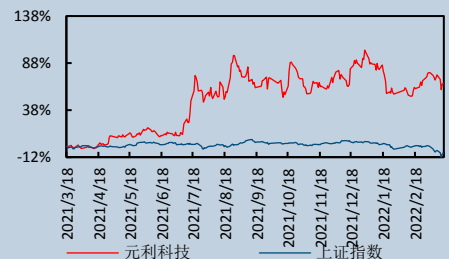
目标价格 6 个月：67.5 元

#### 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
2.73/10.02		-8.47/3.02	65.97/72.66
12 月最高/最低价 (元)			53.98/24.61
总股本 (万股)			13,012.9
流通 A 股 (万股)			4,569.94
总市值 (亿元)			54.45
流通市值 (亿元)			19.12
近 3 月日均成交量 (万股)			204.42
主要股东			
刘修华			57.67%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

22.01.21	【中信建投化学制品】元利科技(603217):业绩如期大增，长期高成长性可期
22.01.04	【中信建投化工】元利科技(603217):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
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%

公司持续加大研发投入，多个储备项目有望逐步落地，中长期仍然有充足看点。  
 公司 2021 年研发投入 8798 万元，同比增加 61.72%。

未来 1-2 年储备项目丰富，有望陆续建成投产：

- (1) 新型聚氨酯弹性体基础材料聚碳酸酯二元醇项目一期 2000 吨预计 2022 年底后建成投产；
- (2) 3.5 万吨受阻胺类光稳定剂项目预计 2023 年底投产；
- (3) 主业扩能对应的二元酸二甲酯 6 万吨和二元醇 3 万吨预计于 2023 至 2024 年陆续投产。

**综合而言，我们认为公司股价仍然被显著低估：**

考虑到公司二甲酯和二元醇主业有望维持高景气且持续扩能，以及多个储备项目陆续释放。未来 2-3 年主营业务利润有望进一步翻番，龙头地位加强且产业链不断延伸，成长性极强。公司作为涂料助剂平台型典范极具投资价值。考虑到部分项目进度有推迟，我们下调 2023 年盈利预测值并新增 2024 年盈利预测值，预计公司 2022、2023 年和 2024 年归母净利润分别为 4.74、6.05、9.29 亿元，EPS 分别为 3.64、4.65、7.14 元（为便于和历史值比较暂不考虑 2021 年高送转引起的股本变化）。目标价维持 67.5 元，维持“买入”评级。

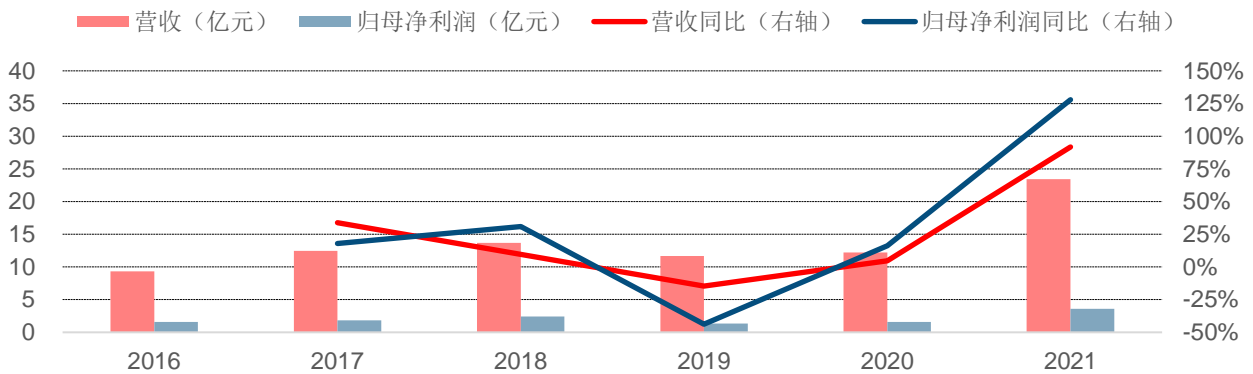
**风险提示：** 主业二甲酯或二元酸需求不及预期；新项目投产进度不及预期。

**图表1： 盈利预测和财务比率**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,222	2,343	2,721	3,649	6,181
增长率(%)	4.7	91.8	16.1	34.1	69.4
净利润(百万元)	158	360	474	605	929
增长率(%)	15.8	128.2	31.5	27.8	53.5
毛利率(%)	21.3	23.8	26.5	26.2	25.3
净利率(%)	12.9	15.4	17.4	16.6	15.0
ROE(%)	7.0	14.0	16.1	17.3	21.4
EPS(摊薄/元)	1.24	2.77	3.64	4.65	7.14
P/E(倍)	35.5	15.9	12.1	9.4	6.1
P/B(倍)	2.48	2.22	1.94	1.64	1.31

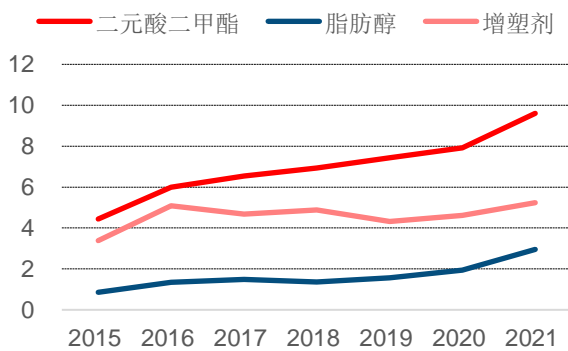
资料来源: Wind, 中信建投

图表2：2021 年公司业绩迎来明确的向上拐点



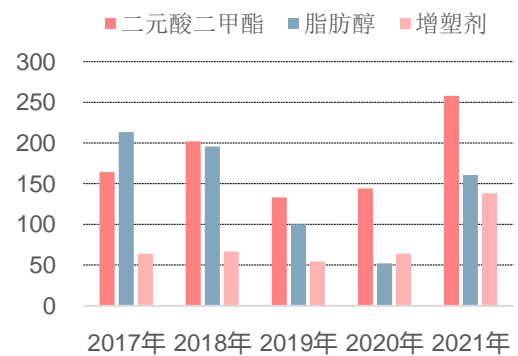
资料来源: Wind, 中信建投

图表3：2021 年公司产销量 (万吨) 增长显著



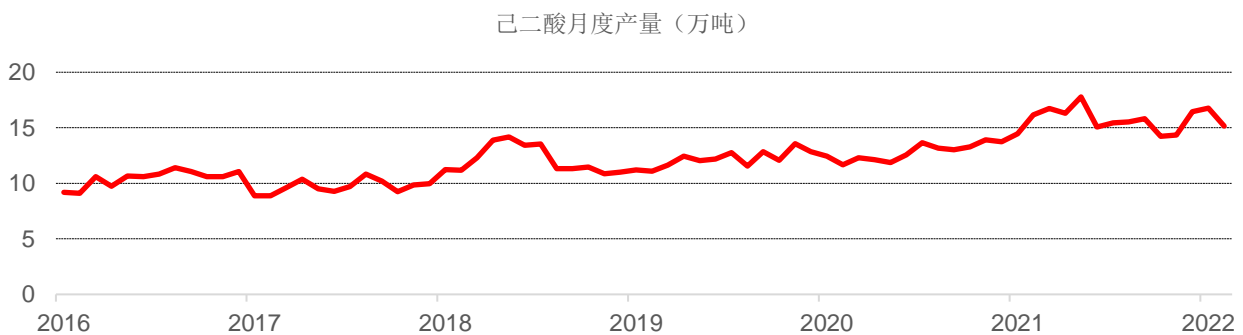
资料来源: Wind, 中信建投

图表4：2021 年公司各业务毛利润 (百万元) 大增



资料来源: Wind, 中信建投

图表5：2021 年己二酸产量增长约 22%



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

**林伟昊：**化工及能源开采行业研究员，复旦大学化学学士、金融硕士，覆盖聚氨酯、煤炭和部分新材料行业。

## 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