

投资评级 优于大市 维持

持续扩产聚酯薄膜，加快实现进口替代

股票数据

05月20日收盘价(元)	12.18
52周股价波动(元)	9.13-23.35
总股本/流通A股(百万股)	289/233
总市值/流通市值(百万元)	3517/2833

相关研究

《背材基膜细分行业领先，继续扩建5亿平米功能聚酯薄膜》2021.06.27

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.3	-15.4	-23.3
相对涨幅(%)	6.1	-11.0	-10.9

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- 公司拟投资建设6万吨功能性聚酯薄膜生产线。**2022年5月公司拟自筹资金4.87亿元，新建年产6万吨高端功能性聚酯薄膜生产线。项目建设内容为新建两条中厚型聚酯薄膜生产线，主要包括电子、电气用聚酯基膜，高端包装、装饰用聚酯基膜等目标产品。预计年销售收入约8.85亿元(含税)，净利润约1.04亿元。我们认为公司持续扩产聚酯基膜，有利于快速提高市场占有率，强化公司核心竞争力。
- 公司加快推进聚酯薄膜项目建设。**2021年公司实现营业收入13.65亿元，同比增长36.48%，实现净利润2.41亿元，同比增长54.45%。截至2022年3月末，年产5亿平米高端功能性聚酯薄膜项目第一条生产线已实现投产，第二条生产线主体设备已安装完成，第三条生产线和年产2.8万吨特种太阳能背材用聚酯薄膜生产线项目正按照预定的计划推进项目建设；离线涂布项目第一条生产线已实现投产，第二条生产线主要设备安装完成进入调试阶段，第三条和第四条生产线主要设备正在安装。
- 实施第四期员工持股计划，彰显公司长期发展信心。**员工持股计划拟设立资金总额不超过1097.38万元，员工持股计划受让价格为5.52元/股，持股计划所持股票分三批解锁，解锁股份数量分别为员工持股计划总数的40%、30%、30%。以2021年营业收入为基准，2022-2024年营业收入增长不低于30%、60%、100%。我们认为公司实施员工持股计划，有利于提升公司凝聚力，促进公司长远发展。
- 盈利预测与投资评级。**我们预测公司2022-2024年归母净利润为2.92亿元、3.93亿元、5.2亿元，EPS为1.01元、1.36元、1.80元。参考同行业公司，我们认为合理估值为2022年PE 15-18倍，合理价值区间为15.15-18.18元，维持优于大市评级。
- 风险提示。**产品价格下跌风险；市场竞争加剧风险；新产能投产进度不及预期。

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@htsec.com

证书:S0850515040001

分析师:张翠翠

Tel:(021)23214397

Email:zcc11726@htsec.com

证书:S0850517110003

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1000	1365	1855	2489	3341
(+/-)YoY(%)	14.4%	36.5%	35.9%	34.2%	34.2%
净利润(百万元)	156	241	292	393	520
(+/-)YoY(%)	65.5%	54.4%	20.9%	34.8%	32.3%
全面摊薄EPS(元)	0.54	0.84	1.01	1.36	1.80
毛利率(%)	24.3%	27.2%	24.7%	24.7%	24.7%
净资产收益率(%)	9.3%	13.3%	14.0%	16.2%	17.9%

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 公司分业务盈利预测

项目		2021	2022E	2023E	2024E
功能聚酯薄膜	销售收入 (百万元)	1215.33	1660.47	2241.63	3026.20
	销售成本 (百万元)	874.02	1245.35	1681.22	2269.65
	毛利率	28.08%	25.00%	25.00%	25.00%
通用聚酯薄膜	销售收入 (百万元)	105.29	140.92	183.20	238.16
	销售成本 (百万元)	84.92	108.51	141.06	183.38
	毛利率	19.35%	23.00%	23.00%	23.00%
其他业务	销售收入 (百万元)	44.50	53.40	64.08	76.90
	销售成本 (百万元)	35.51	42.72	51.26	61.52
	毛利率	20.21%	20.00%	20.00%	20.00%
合计	销售收入 (百万元)	1365.12	1854.79	2488.91	3341.26
	销售成本 (百万元)	994.49	1396.58	1873.55	2514.55
	毛利率	27.15%	24.70%	24.72%	24.74%

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

表 2 可比公司估值分析表

公司名称	股票代码	收盘价 (元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
东材科技	601208	13.50	0.38	0.65	0.88	36	21	15
双星新材	002585	14.92	1.20	1.80	2.42	12	8	6
平均值						24	15	11

资料来源: wind, 海通证券研究所, 股价为 2022 年 5 月 20 日收盘价, 每股收益均为 wind 一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	1365	1855	2489	3341
每股收益	0.84	1.01	1.36	1.80	营业成本	994	1397	1874	2515
每股净资产	6.30	7.20	8.42	10.03	毛利率%	27.2%	24.7%	24.7%	24.7%
每股经营现金流	0.58	0.84	1.26	1.41	营业税金及附加	9	10	14	18
每股股利	0.00	0.10	0.14	0.19	营业税金率%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	2	2	3	4
P/E	14.58	12.06	8.95	6.76	营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
P/B	1.93	1.69	1.45	1.21	管理费用	47	64	86	115
P/S	2.58	1.90	1.41	1.05	管理费用率%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
EV/EBITDA	15.49	8.40	6.39	4.67	EBIT	250	297	397	535
股息率%	0.0%	0.9%	1.1%	1.6%	财务费用	-6	-8	-10	-2
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.1%
毛利率	27.2%	24.7%	24.7%	24.7%	资产减值损失	-7	-5	-5	-5
净利润率	17.7%	15.7%	15.8%	15.6%	投资收益	16	22	30	40
净资产收益率	13.3%	14.0%	16.2%	17.9%	营业利润	273	333	447	592
资产回报率	11.4%	12.3%	14.0%	15.4%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	11.6%	12.5%	14.4%	16.2%	利润总额	273	333	447	592
盈利增长 (%)					EBITDA	324	364	468	604
营业收入增长率	36.5%	35.9%	34.2%	34.2%	所得税	31	42	54	73
EBIT 增长率	80.4%	19.2%	33.5%	34.8%	有效所得税率%	11.5%	12.5%	12.0%	12.2%
净利润增长率	54.4%	20.9%	34.8%	32.3%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	241	292	393	520
资产负债率	14.3%	12.4%	13.2%	14.3%					
流动比率	4.45	5.25	4.71	4.46	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	3.96	4.65	4.04	3.83	货币资金	477	455	529	695
现金比率	1.89	1.87	1.66	1.61	应收账款及应收票据	254	427	518	733
经营效率指标					存货	84	94	142	180
应收帐款周转天数	49.12	65.22	57.17	61.20	其它流动资产	307	300	311	319
存货周转天数	30.65	24.54	27.60	26.07	流动资产合计	1121	1276	1500	1926
总资产周转率	0.64	0.78	0.89	0.99	长期股权投资	42	43	45	48
固定资产周转率	3.02	3.17	3.47	3.19	固定资产	451	586	716	1049
					在建工程	376	321	366	161
					无形资产	63	81	107	129
					非流动资产合计	1001	1099	1303	1456
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	2122	2375	2803	3381
净利润	241	292	393	520	短期借款	86	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	123	153	218	284
非现金支出	82	72	76	74	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-13	-21	-30	-40	其它流动负债	43	90	100	148
营运资金变动	-142	-99	-75	-147	流动负债合计	252	243	318	432
经营活动现金流	168	244	364	407	长期借款	0	0	0	0
资产	-281	-169	-278	-223	其它长期负债	52	52	52	52
投资	288	-2	-2	-3	非流动负债合计	52	52	52	52
其他	-4	22	30	40	负债总计	304	295	370	484
投资活动现金流	3	-148	-250	-186	实收资本	289	289	289	289
债权募资	86	-86	0	0	归属于母公司所有者权益	1818	2080	2433	2898
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-214	-32	-40	-55	负债和所有者权益合计	2122	2375	2803	3381
融资活动现金流	-128	-118	-40	-55					
现金净流量	42	-22	74	166					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 20 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业
张翠翠 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,三力士,扬农化工,滨化股份,新洋丰,梅花生物,建龙微纳,玲珑轮胎,联瑞新材,润阳科技,会通股份,利安隆,合盛硅业,七彩化学,镇洋发展,纳微科技,中核钛白,万润股份,三联虹普,永太科技,东华能源,德美化工,三友化工,东材科技,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,长鸿高科,苏博特

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。