

锦纶+再生两大驱动力，公司业绩稳步增长

2022 年 08 月 24 日

➤ **事件描述。**2022 年 8 月 24 日，公司发布半年报，1H2022 实现营收 5.13 亿元，同比增长 28.35%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 25.23%；其中 2Q2022 实现营收 2.99 亿元，同比增长 32.25%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比增长 37.05%。

➤ **尼龙 6/66 原料松动拉动下游扩建热情，为公司打开广阔市场空间。**过去，我国聚酰胺受制于原料价格因而发展较为缓慢，但随着近十年己内酰胺大规模的产能投放、2019 年己二腈国产化工艺的成功突破，不仅刺激了终端需求，而且推动了聚酰胺产业链的重新分配。经过多年的战略布局，公司已成功切入聚酰胺 6 上游产业链，同时推出连续的锦纶 6/66 纺丝-SSP 技术路线，已覆盖从己内酰胺、聚酰胺聚合至聚酰胺纺丝的全产业链范围。1H2022，公司新材料及合成材料业务实现业务收入 3.59 亿元，营业收入增长明显，公司及控股子公司在聚酰胺及聚酯领域与台华新材、万凯新材等客户累计新签合同金额总计约 8.87 亿元。预计公司有望受益于此次聚酰胺产业化一体化发展，未来发展空间广阔。

➤ **再生业务迎来发展良机，公司新签订单快速增长。**欧洲聚酯瓶再生技术渗透率较高，近年来亚洲逐步成为全球再生聚酯包装行业的主要增长点。公司控股子公司 Polymetri 率先在国际上提供了年产万吨级的“瓶对瓶”再生 rPET 工艺解决方案，真正实现了符合最高食品安全等级的 PET 同等级回用的闭环循环。今年先后与 Circular PET Co.,Ltd 及 Far Eastern Ishizuka Green PET Corporation 签署了食品级再生 rPET 项目合同，金额累计约为 2.62 亿元；与台华新材签订的化学法循环再生尼龙材料也正按计划如期进行。1H2022，公司再生材料及可降解材料业务实现收入 1.27 亿元，同比有所下滑（主要系在手订单尚未确认影响）。我们认为公司积极顺应国内外塑料及纺丝品循环再生经济发展，将为公司后续业绩增长提供有利支撑。

➤ **工业 AI 解决方案厚积薄发，业务成长性较为显著。**近年来，随着化纤龙头企业规模的加速扩张，对于智能设备相关的需求日益迫切。公司发挥企业全产业链“一站式”整体移交模式，将智能化产品与项目进程有机结合，推出的纺丝智能吹风系统已成功在尼龙 6 行业实现销售，综合节能减排效能突出。1H2022，工业 AI 集成应用解决方案实现收入 0.20 亿元，保持平稳。

➤ **投资建议：**公司是国际领先聚合物成套生产工艺技术提供商，专注打造一站式“交钥匙”系统集成解决方案。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.84、3.73、4.63 亿元，现价（2022/8/23）对应 PE 分别为 23X、17X、14X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**全球经济动荡，全球供应链紧张导致业务收入因结算周期波动，技术变革引起的业务波动及核心人才流失风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	840	1152	1470	1839
增长率 (%)	-4.0	37.1	27.6	25.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	191	284	373	463
增长率 (%)	13.3	48.8	31.6	24.0
每股收益 (元)	0.60	0.89	1.17	1.45
PE	34	23	17	14
PB	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.32 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

相关研究

1. 把握确定性，拥抱新技术——化工行业 2022 年度中期投资策略-2022/07/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	840	1152	1470	1839
营业成本	493	690	871	1083
营业税金及附加	5	8	10	12
销售费用	17	12	13	21
管理费用	66	76	94	127
研发费用	79	91	124	157
EBIT	181	281	364	447
财务费用	2	4	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	48	56	75	96
营业利润	223	333	439	543
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	223	333	439	543
所得税	24	40	52	62
净利润	200	293	387	481
归属于母公司净利润	191	284	373	463
EBITDA	209	343	418	501

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	536	633	1000	1552
应收账款及票据	8	14	15	21
预付款项	63	72	88	120
存货	188	310	319	463
其他流动资产	1277	1398	1487	1592
流动资产合计	2073	2428	2909	3748
长期股权投资	113	116	119	122
固定资产	169	385	406	429
无形资产	81	76	72	68
非流动资产合计	1168	1176	1193	1213
资产合计	3242	3604	4101	4961
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	265	512	461	765
其他流动负债	540	598	819	953
流动负债合计	805	1110	1280	1718
长期借款	185	0	0	0
其他长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	251	67	67	67
负债合计	1056	1177	1347	1785
股本	319	319	319	319
少数股东权益	40	49	63	82
股东权益合计	2185	2428	2755	3176
负债和股东权益合计	3242	3604	4101	4961

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.00	37.07	27.57	25.14
EBIT 增长率	12.94	55.44	29.45	22.79
净利润增长率	13.26	48.80	31.62	24.02
盈利能力 (%)				
毛利率	41.29	40.09	40.72	41.14
净利润率	22.67	24.61	25.39	25.16
总资产收益率 ROA	5.88	7.87	9.10	9.33
净资产收益率 ROE	8.88	11.92	13.86	14.96
偿债能力				
流动比率	2.58	2.19	2.27	2.18
速动比率	2.18	1.76	1.86	1.75
现金比率	0.67	0.57	0.78	0.90
资产负债率 (%)	32.58	32.65	32.83	35.98
经营效率				
应收账款周转天数	3.53	3.53	3.53	3.53
存货周转天数	132.05	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.27	0.34	0.38	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.89	1.17	1.45
每股净资产	6.73	7.47	8.45	9.71
每股经营现金流	0.49	1.10	1.33	1.85
每股股利	0.16	0.16	0.19	0.19
估值分析				
PE	34	23	17	14
PB	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	29.35	17.08	13.11	9.85
股息收益率 (%)	0.79	0.78	0.93	0.93

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	200	293	387	481
折旧和摊销	28	62	54	54
营运资金变动	-33	47	56	150
经营活动现金流	155	350	423	589
资本开支	-39	-55	-55	-55
投资	-23	-15	-16	-19
投资活动现金流	-55	-14	4	23
股权募资	27	0	0	0
债务募资	-10	-185	0	0
筹资活动现金流	-95	-239	-60	-60
现金净流量	-7	97	367	552

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026