

## 公司研究

## 拟布局 POE 等高端新材料，有望打开成长空间

## ——诚志股份（000990.SZ）公告点评

## 买入（维持）

当前价：9.99 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	12.53
总市值(亿元)	125.18
一年最低/最高(元)	8.80/18.98
近3月换手率	40.50%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.61	-5.99	-25.84
绝对	-1.09	-6.37	-41.03

资料来源：Wind

## 相关研报

“一体两翼”三大板块齐发力，21年业绩大幅增长——诚志股份（000990.SZ）21年年报及22年一季报点评（2022-04-26）

## 要点

## 事件：

公司发布公告《关于子公司青岛华青投资建设 POE 项目及超高分子量聚乙烯项目的公告》，拟通过全资子公司青岛诚志华青新材料有限公司在青岛西海岸新区董家口经济区投资建设 POE（聚烯烃弹性体）项目和超高分子量聚乙烯项目，预计投资金额分别约为 40 亿元和 8 亿元。

## 点评：

**布局高端化工新材料领域，有望打开成长空间：**目前公司南京生产基地两套烯烃生产工厂拥有乙烯、丙烯、丁二烯总产能接近 100 万吨/年；70%烯烃产品直接对外销售，公司计划向下游产业链延伸发展，投资布局新材料领域。公司投资建设 POE（聚烯烃弹性体）项目，项目建设范围包括 2×10 万吨/年 POE 装置及辅助生产设施区和库房区，预计总投资约为 40 亿元，建设期为 3 年，目前处于项目前期报批阶段。由于 POE 生产核心壁垒在于高碳 $\alpha$ -烯烃和催化剂，公司计划引进技术公司独立研发催化剂，结合成熟的聚丁烯技术，开发技术并对外转让。此外公司投资建设超高分子量聚乙烯项目，包括 2×2 万吨/年超高分子量聚乙烯主装置、原料及一系列配套公用工程及生产辅助设施，总投资约为 8 亿元，建设期为 3 年。根据公告，发展超高分子量聚乙烯纤维及复合材料符合国家产业政策，丰富公司聚烯烃产品结构，提升市场竞争力，有望打开成长空间。

**光伏和汽车需求空间广阔，POE 市场前景良好：**POE 下游消费结构包括 TPO 终端、聚合物改性、电线电缆等，未来光伏领域、汽车轻量化等应用将拉动 POE 需求较快增长。我国新能源汽车销量快速增长，驱动汽车轻量化快速推进。根据我国汽车工程学会，到 2025 年我国燃油车的轻量化水平要比 20 年提升 10%，新能源汽车轻量化水平要比 20 年提升 15%。POE 应用至汽车零部件，可以提升部件性能、降低重量及节约成本，需求空间广阔。光伏领域，POE 胶膜相比 EVA 胶膜性能更为优异，能大幅提高组件效率；且为双玻组件首选材料，相比单面组件具有更大优势。根据 CPIA，预计双面组件渗透率有望从 20 年 30%提升至 25 年 60%，POE 市场占有率有望持续提升。公司积极投资建设 POE 项目，顺应未来新材料领域发展趋势。

**原材料价格上涨叠加疫情影响，22H1 业绩大幅下滑：**公司 22 年 H1 实现营业收入 65 亿元，同比+1.3%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比-80%。22 年上半年，受国内大宗化工原料价格上涨、煤炭成本高位运行及下游需求不振等因素的不利影响，公司清洁能源业务经营成本大幅提高，22H1 公司清洁能源业务毛利率 11.2%，同比-11.43pct；显示行业因受前期疫情的因素影响，提前消费了终端需求、导致市场上库存较多，行业的需求量和产品价格双双下降，在此背景下潜在客户切换供应商的意愿加强，公司抓住机遇，子公司石家庄诚志永华的显示类液晶材料实现了一系列高规格产品的量产或规格提升，TFT 液晶的新项目及新产品的销售推进顺利，部分非显示类项目已进入成果转化阶段，22H1 公司半导体显示材料业务实现营业收入 6.43 亿元，同比+17%，毛利率 48.11%，同比+1.47pct；生命医疗板块，一方面受原料、天然气价格持续上涨影响，公司 D-核糖成本上行，另一方面由于大额的关税以及激增的物流费用，子公司美国 BLS 利润大幅下降，致公司生命医疗板块盈利大幅下滑，22H1 公司生命医疗板块毛利率 13.57%，同比-11.18pct。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到原材料成本上行致公司盈利能力下滑，因此我们下调公司 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年净利润分别为 3.92（下调 39%）/4.38（下调 38%）/4.88（下调 39%）亿元，折合 EPS 分别为 0.31/0.35/0.39 元。公司坚持“一体两翼”战略，加速铺设新产能，我们依然看好公司未来发展前景，故维持“买入”评级。

**风险提示：**原料价格波动风险，项目建设进度不及预期，技术迭代风险。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9,732	12,184	12,880	13,837	14,912
营业收入增长率	40.79%	25.20%	5.71%	7.43%	7.77%
净利润（百万元）	355	1,008	392	438	488
净利润增长率	-19.77%	184.01%	-61.17%	11.95%	11.26%
EPS（元）	0.28	0.80	0.31	0.35	0.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.15%	5.71%	2.17%	2.37%	2.57%
P/E	35	12	32	29	26
P/B	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-30

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,732	12,184	12,880	13,837	14,912
营业成本	7,802	9,212	10,847	11,581	12,381
折旧和摊销	621	621	606	645	692
税金及附加	65	81	85	92	99
销售费用	142	119	126	136	209
管理费用	604	717	758	814	878
研发费用	212	293	310	333	359
财务费用	269	155	207	269	312
投资收益	-18	10	10	10	10
营业利润	466	1,322	510	567	628
利润总额	445	1,294	481	539	599
所得税	96	238	89	99	110
净利润	349	1,056	393	439	489
少数股东损益	-6	47	1	1	1
归属母公司净利润	355	1,008	392	438	488
EPS(元)	0.28	0.80	0.31	0.35	0.39

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,264	1,694	949	1,222	1,353
净利润	355	1,008	392	438	488
折旧摊销	621	621	606	645	692
净营运资金增加	478	1,113	364	277	303
其他	-190	-1,048	-413	-139	-129
投资活动产生现金流	-896	-828	-606	-803	-1,003
净资本支出	-262	-415	-600	-800	-1,000
长期投资变化	-98	-323	0	0	0
其他资产变化	-535	-90	-6	-3	-3
融资活动现金流	-473	-631	-240	-276	-190
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-381	-1,099	-39	-16	112
无息负债变化	385	-632	87	99	116
净现金流	-109	235	104	143	160

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	19.8%	24.4%	15.8%	16.3%	17.0%
EBITDA 率	16.9%	21.5%	10.7%	11.2%	11.4%
EBIT 率	9.9%	16.0%	6.0%	6.5%	6.8%
税前净利润率	4.6%	10.6%	3.7%	3.9%	4.0%
归母净利润率	3.6%	8.3%	3.0%	3.2%	3.3%
ROA	1.4%	4.3%	1.6%	1.7%	1.9%
ROE (摊薄)	2.2%	5.7%	2.2%	2.4%	2.6%
经营性 ROIC	4.5%	9.2%	3.6%	4.1%	4.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	32%	24%	24%	24%	24%
流动比率	1.10	1.50	1.76	2.02	2.23
速动比率	0.94	1.21	1.39	1.59	1.75
归母权益/有息债务	3.31	4.54	4.69	4.82	4.81
有形资产/有息债务	3.27	4.28	4.45	4.61	4.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	24,412	24,447	24,888	25,410	26,126
货币资金	1,854	1,816	1,920	2,063	2,223
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,098	828	875	940	1,013
应收票据	100	100	105	113	122
其他应收款 (合计)	246	175	185	199	214
存货	869	1,128	1,328	1,418	1,516
其他流动资产	1,377	1,448	1,462	1,481	1,503
流动资产合计	5,787	5,852	6,296	6,662	7,071
其他权益工具	116	82	82	82	82
长期股权投资	1,093	1,415	1,415	1,415	1,415
固定资产	5,878	5,389	5,433	5,553	5,771
在建工程	183	306	228	214	232
无形资产	571	517	484	454	426
商誉	7,088	6,757	6,757	6,757	6,757
其他非流动资产	-	67	70	70	70
非流动资产合计	18,625	18,596	18,592	18,747	19,056
总负债	7,715	5,985	6,033	6,115	6,343
短期借款	2,770	1,896	1,507	1,140	902
应付账款	966	782	920	983	1,050
应付票据	240	142	167	178	191
预收账款	5	1	1	1	1
其他流动负债	484	232	239	249	259
流动负债合计	5,244	3,889	3,580	3,303	3,170
长期借款	1,121	732	1,082	1,432	1,782
应付债券	808	808	808	808	808
其他非流动负债	127	135	142	152	163
非流动负债合计	2,471	2,096	2,453	2,812	3,173
股东权益	16,697	18,463	18,855	19,295	19,783
股本	1,253	1,253	1,253	1,253	1,253
公积金	13,210	13,414	13,453	13,497	13,546
未分配利润	2,525	3,495	3,847	4,242	4,681
归属母公司权益	16,487	17,652	18,043	18,482	18,970
少数股东权益	210	811	812	813	814

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.45%	0.98%	0.98%	0.98%	1.40%
管理费用率	6.21%	5.88%	5.88%	5.88%	5.88%
财务费用率	2.77%	1.27%	1.61%	1.95%	2.09%
研发费用率	2.18%	2.41%	2.41%	2.41%	2.41%
所得税率	22%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.01	1.35	0.76	0.98	1.08
每股净资产	13.16	14.09	14.40	14.75	15.14
每股销售收入	7.77	9.72	10.28	11.04	11.90

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	35	12	32	29	26
PB	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.8	5.5	10.2	9.1	8.3
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE