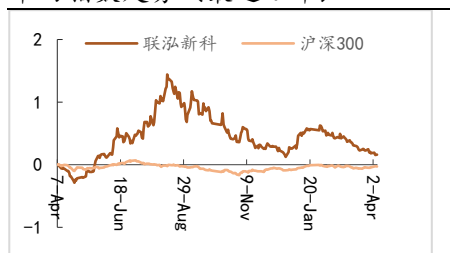


评级： 买入

翟绪丽
首席分析师
SAC 执业编号：S0110522010001
zhaixuli@sczq.com.cn
电话：010-81152683

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	27.91
一年内最高/最低价(元)	59.59/16.68
市盈率(当前)	43.03
市净率(当前)	5.37
总股本(亿股)	13.36
总市值(亿元)	372.76

资料来源：聚源数据

相关研究

- EVA 延续高景气，资本开支持续扩大新产品即将投产
- EVA 改造增产业绩创单季新高，新材料平台越做越大

核心观点

- **事件：**公司发布 2022 年年报，报告期内，实现营业收入 81.57 亿元，同比+7.6%，实现归母净利润 8.66 亿元，同比-20.57%。Q1/Q2/Q3/Q4 单季度归母净利润分别为 1.07/3.49/3.21/0.88 亿元，同比-60.14%/+28.56%/+14.32%/-67.06%。
- **一、四季度拖累全年业绩，EVA 盈利能力逐步修复。**一季度公司实施了募投项目“EVA 装置管式尾技术升级改造项目”，EVA 装置停车 28 天，MTO、PP、EO、EOD 等装置同步停车 7-15 天，进行碳酸酯装置、超高分子量聚乙烯装置与公用工程系统连接施工和检修，产品产销量减少，同时检修费用增加。四季度下游光伏装机不及预期，EVA 价格及价差大幅下滑，单季度利润随之滑至近年来低点。进入 2023 年，随着国内经济以及下游需求复苏，EVA 价格触底回升，据 wind，4 月 6 日 EVA 均价/价差分别为 16200/9475 元/吨，分别较 2022 年 12 月低点 13500/6509 元/吨，已经反弹 20%/46%。
- **EVA 高景气周期有望持续至 2024 年。**据中国光伏行业协会数据，2022 年，我国/全球光伏新增装机 87.41/230GW，同比增长 59.27%/35.29%。受地缘政治等影响，能源安全成为各国的首要关注，全球光伏新增装机开启加速模式，据中国光伏行业协会预测，2023 年我国光伏新增装机量 95-120GW，全球光伏新增装机量 280-330GW，2025 年我国光伏新增装机量 100-125GW，全球光伏新增装机量 324-386GW。EVA 作为光伏胶膜的核心主体材料，叠加巨大进口替代空间，我们预计此轮高景气周期有望持续至 2024 年。
- **资本开支持续扩大成长性显著。**2022 年公司资本开支达到 17.82 亿元，较 2021 年的 4.42 亿元同比大增 303%，有力推进各新建项目进展。其中 10 万吨/年锂电材料—碳酸酯联合装置项目 2022 年底已中交，即将投产，另外，2 万吨/年超高分子量聚乙烯和 9 万吨/年醋酸乙烯项目预计 2023 年内建成投产，生物可降解材料聚乳酸项目、新能源材料和生物可降解材料一体化项目等均有序推进中，新材料平台将越做越大。
- **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 12.25/16.12/19.03 亿元，EPS 分别为 0.92/1.21/1.42 元，对应 PE 分别为 30/23/20 倍，考虑公司作为国内 EVA 光伏料主要供应商之一，将充分受益于光伏行业的高景气，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品价格大幅下滑，新项目进展不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	81.57	106.86	128.93	148.47
营收增速(%)	7.60	31.00	20.66	15.15
净利润(亿元)	8.66	12.25	16.12	19.03
净利润增速(%)	(20.57)	41.47	31.58	18.00
EPS(元/股)	0.65	0.92	1.21	1.42
PE	43.03	30.42	23.12	19.59

资料来源：Wind，首创证券

分析師簡介

翟緒麗，化工行業首席分析師，清華大學化工專業博士，有 6 年實業工作經驗和 4 年金融從業經驗，曾就職於太平洋證券，2022 年 1 月加入首創證券。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對沪深 300 指數漲幅 15% 以上
以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深 300 指數的漲跌幅為基準	增持	相對沪深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性	相對沪深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持	相對沪深 300 指數跌幅 5% 以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深 300 指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現