

价格价差企稳，Q1 业绩改善； 新材料产品持续推进

核心观点：

2022Q4 需求低迷，瓶片价格价差下行，公司业绩承压。展望 2023 年，随着宏观经济的逐步复苏，瓶片盈利有望边际好转。供给端，产能扩张仍集中在龙头企业，行业集中度进一步提升，供给有序。公司当前瓶片产能 210 万吨，委托代销产能 120 万吨。随着瓶片景气回暖和公司产能的放量，业绩有望稳健增长。

事件

公司发布 2022 年年报与 2023 年一季度报

2022 年，公司实现营收 173.27 亿元，同比增长 31.16%，实现归母净利润 8.24 亿元，同比增长 90.52%。对应 Q1-Q4 单季营收分别为 35.06、45.57、49.45、43.19 亿元，归母净利润分别为 2.04、2.27、2.57、1.35 亿元。

2023 年一季度，公司实现营收 44.35 亿元，同比增长 26.48%，归母净利润为 1.64 亿元，同比减少 19.65%，环比增长 21.21%。

简评

价格价差企稳，2023 年一季度盈利回暖

2022 年以来，受欧美能源危机以及物流成本和人工成本上升等因素影响，海外部分地区聚酯装置出现集中性减产状况，我国瓶片出口量高增，出口支撑下，聚酯瓶片整体高景气。据 CCF，2022 年国内聚酯瓶片产量 1113 万吨，同比增长 9.33%，出口量为 357.4 万吨，同比增长 12.40%。价格价差方面，据 Wind，2022 年国内聚酯瓶片均价为 8204 元/吨，同比上涨 21%，平均价差为 1511 元，同比增长 48%。2022 年公司瓶片销量 201.41 万吨，同比增长 9.43%，量价齐升背景下，公司实现盈利 8.24 亿元，同比增长 90.52%。全年毛利率为 7.15%，同比增长 0.67pct，净利率为 4.75%，同比提升 0.92pct。

2023 年一季度，随着疫情的逐步放开，宏观经济逐步复苏，瓶片需求逐步回暖，国内出口稳健增长，据百川，一季度国内出口 119.85 万吨，同比增长 22.43%。价格价差方面，Q1 聚酯瓶片均价为 7250 元/吨，环比-0.30%，价差为 988 元/吨，环比-9.14%，2022 年四季度受价格价差回落，受库存损失影响，公司盈利回落，随着一季度价格价差逐步企稳，公司 Q1 实现净利 1.64 亿元，环比增长 21.21%。毛利率为 6.36%，环比提升 0.35pct，净利率为 3.70%，环比提升 0.58%。

华润材料 (301090)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：s1440518030004

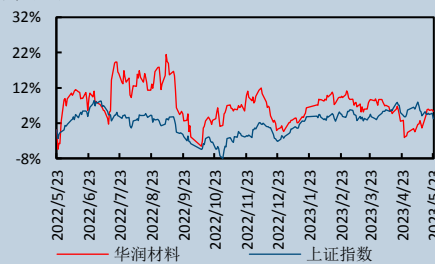
发布日期：2023 年 05 月 24 日

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
	2.72/4.39	-3.65/-2.28	5.56/2.39
12 月最高/最低价 (元)			12.33/9.48
总股本 (万股)			147,941.66
流通 A 股 (万股)			22,191.25
总市值 (亿元)			156.37
流通市值 (亿元)			23.46
近 3 月日均成交量 (万股)			339.14
主要股东			
华润化学材料投资有限公司			57.74%

股价表现



相关研究报告

- 22.10.27 【中信建投化工及能源开采】华润材料 (301090): 出口景气，业绩稳健；积极拓展新材料产品
- 22.09.22 【中信建投化工及能源开采】华润材料 (301090): 瓶片景气，业绩高增；新材料产品持续推进
- 22.06.22 【中信建投化工及能源开采】华润材料 (301090): 聚酯瓶片龙头企业，扩产拓品打开成长空间

供给有序，行业集中度持续提升

2014-2020 年间，全球瓶级 PET 市场需求从 1934 万吨增长至 2876 万吨，年复合增长率为 6.84%，且从 2015 年开始呈现出加速增长趋势。2012-2021 年我国 PET 瓶片内需由 330 增长至 696 万吨，年复合增长率约为 8.65%，且片材市场需求正逐年大幅提升，2022 年需求为 670 万吨，同比下降 3.7%，主要系疫情影响。出口方面，国内瓶片出口由 2012 年的 124 万吨增长至 2022 年的 357.4 万吨，年复合增速为 11%。供给端，全球 PET 瓶片产能主要在中国，2022 年占全球产能比例为 40%，目前我国瓶片主要生产企业有逸盛、三房巷、华润材料、万凯新材，CR4 近 80%，未来投放的产能仍集中在头部几家企业中，供给有序。需求方面，随着国内外疫情的防控逐渐稳健，内需、出口有望稳健增长。截至 2022 年底，公司产能为 210 万吨，2023 年 4 月 24 日，公司与江阴澄高签订委托代销协议，江阴澄高于 2020 年 4 月底因资金原因停产，2022 年 9 月实现复工复产，目前一套 60 万吨装置在生产，另一套 60 万吨装置在停产检修。此次协议的签署有助于公司扩充长三角区域 PET 聚酯瓶片可发货产能，巩固和提升公司的市场竞争力。

注重研发，拓宽品类，新材料产品进展顺利

PETG 特种聚酯产品具有透明度高、热成型优异等性能，是聚碳酸酯（PC）和聚甲基丙烯酸甲酯（PMMA）等材料的理想替代品。PETG 是一种环保型材料，广泛应用于板材、片材、高性能收缩膜、瓶用及异型材等市场。据中国石油和化学工业联合会，目前国内 90% 以上 PETG 特种聚酯产品需从国外进口。公司通过技术攻关，自主突破 CHDM-PETG 和 NPG-PETG 技术，陆续推出了以 NPG 与 CHDM 作为共聚单体的 PETG 产品，为 PETG 产品国产化进程奠定了基础。公司年产 5 万吨 PETG 一期项目已于报告期内投产并在建年产 5 万吨/年二期项目。

PET 泡沫方面，PET 泡沫是一种新型高性能绿色可回收轻量化材料，在国内风电叶片的应用效果优异，随着风电装机量提升，未来 PET 泡沫的需求将会持续增长，公司打破技术壁垒，自主开发的应用于风电叶片领域的常规 PET 泡沫产品 HP100、HP150 开发成功并完成项目产业化建设，处于可稳定生产及行业客户推广状态；应用于轨道交通领域的阻燃 PET 泡沫产品 HP150FR、HP100FR 通过德国标准 DIN5510、欧盟标准 EN45545-2 测试认证，并已有小批量试生产销售；建材特种 PET 泡沫产品 HP300JP，目前已制得实验样品，根据客户反馈正进行产品优化。

盈利预测与估值：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.68、9.72、11.03 亿元，对应当前股价 PE 分别为 20.4X、16.1X、14.2X。维持“买入”评级。

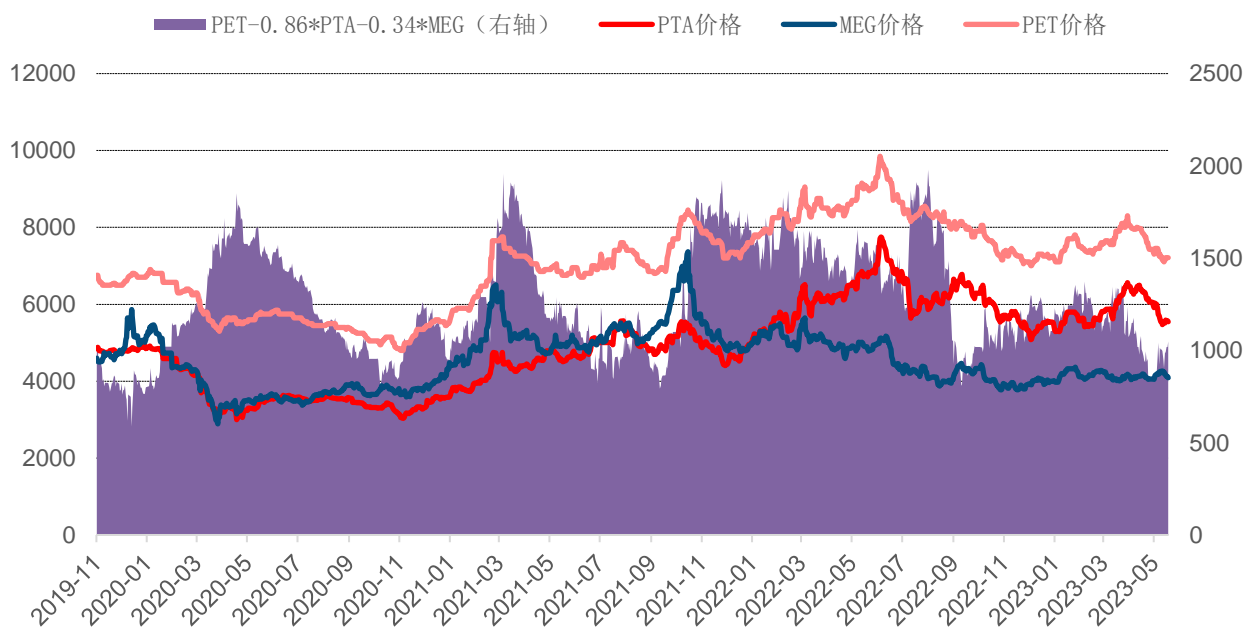
风险提示：原材料价格波动（公司产品主要原材料为 PTA 与 MEG，价格受宏观、供需等因素影响较大，若出现大幅度波动，将对公司业绩产生影响）竞争加剧风险；公司产能投放不达预期（若公司规划产能不能如期达产，将对产品产销产生影响，进而影响业绩）；技术研发创新和产品工艺升级风险（随着行业进一步升级发展和市场竞争的加剧，若公司产品升级和技术迭代不能跟进行业发展状况，将导致公司产品升级失败的风险，公司将无法建立新的业务引擎，对未来可持续发展造成不利影响）

图表1： 预测和比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12585.28	17326.85	19481.27	23323.58	25783.97
增长率(%)	1.65	37.68	12.43	19.72	10.55
净利润(百万元)	482.25	823.81	768.28	971.76	1102.89
增长率(%)	-23.33	70.83	-6.74	26.48	13.49
ROE(%)	7.81	11.83	10.29	11.43	11.57
EPS(摊薄/元)	0.33	0.56	0.52	0.66	0.75
P/E(倍)	32.43	18.98	20.35	16.09	14.18
P/B(倍)	2.53	2.25	2.06	1.84	1.64

资料来源: Wind, 中信建投

图表2： 聚酯瓶片价格价差（元/吨）



资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，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。

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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(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
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 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