

2023年04月26日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

张季恺 S0630521110001

zjk@longone.com.cn

总股本(万股)	147,942
流通A股/B股(万股)	22,191/0
资产负债率(%)	29.86%
市净率(倍)	2.32
净资产收益率(加权)	2.34
12个月内最高/最低价	12.19/8.65

**相关研究**

- 《华润材料(301090)公司深度报告：聚酯瓶片领军企业，开拓新材料应用》
- 《华润材料(301090)公司三季报简评：2022Q3业绩延续向好态势》

华润材料（301090）：夯实瓶片业务，开拓新材料领域

——公司简评报告

投资要点

- 公司2022年净利润同比增长9成，2023年Q1营收继续扩张：**华润材料2022年实现营业收入173.27亿元，同比+31.16%；实现归母净利润8.24亿元，同比+90.52%。2023年Q1，公司实现营业收入44.35亿元，同比+26.48%；实现归母净利润1.64亿元，同比-19.65%，主要由于一季度瓶片传统淡季及价差较去年同期收窄，但环比+21.2%，价差有所修复。
- 聚酯瓶片行业延续内外两旺较高景气。**国内聚酯瓶片近年产量持续提升，2022年我国聚酯瓶片产量约为1152万吨，同比增长11.20%；受益于后疫情时代的消费复苏及升级，聚酯瓶片后续在高端包装饮用水、餐盒生鲜盒、医疗检测等片材领域的需求有望保持高增长。我国聚酯产业链优势明显，瓶片企业有望受益国外能源成本高企下的产能转移，保持出口优势；2022年我国聚酯瓶片出口量达431万吨，同比+35.7%，2023年Q1出口量继续保持增长，同比+22.4%。
- 公司珠海三期产能释放，规模优势凸显：**公司“珠海华润材料年产50万吨聚酯三期工程项目”于2022年上半年正式投产，聚酯瓶片年总产能达到210万吨，位居世界和国内前列。公司在华南地区和东南亚出口市场的竞争优势得以加强，在聚酯瓶片行业的领先地位得以巩固，产能利用率和产销率保持100%。
- 公司长期看点：差异化、绿色化聚酯产品链延伸，成长空间值得期待。**1)公司目前累计获得发明专利19项，研发支出近年在可比公司行列也居于前位。2)一期年产5万吨PETG特种聚酯已正式投产并稳定生产，2022年产销率逐月提升，并实现小部分出口。整体10万吨建成后，将成为国内第一、世界第三的PETG供应商。3)高性能热塑性复合材料项目已完成产业化建设的厂房装修和试生产阶段；4)5万方PET泡沫生产线已达到可连续化稳定生产状态，应用于轨道交通领域的阻燃PET泡沫产品已有小批量销售；建材特种PET泡沫已制得实验样品，根据客户反馈正进行产品优化。5)国内首创利用废旧PET瓶生产食品级聚酯的“瓶到瓶rPET”及共聚酯rPETG技术，与合作伙伴共同开发rPET、rPETG等再生材料。
- 盈利预测与估值：**公司背靠大央企华润集团，海外龙头BP、英力士参股协作，在夯实聚酯主业的同时，加强新材料布局，拓宽聚酯产品链，未来新材料有望成为重要增长点。考虑到市场开拓和产能投放进度，我们预计公司2023-2025年归母净利润预计分别为8.29亿元、9.96亿元和11.75亿元，EPS 分别为0.56、0.67、0.79元。维持买入评级。
- 风险提示：**原料价格大幅波动；下游需求不及预期；新材料项目研发及投产进度不及预期。

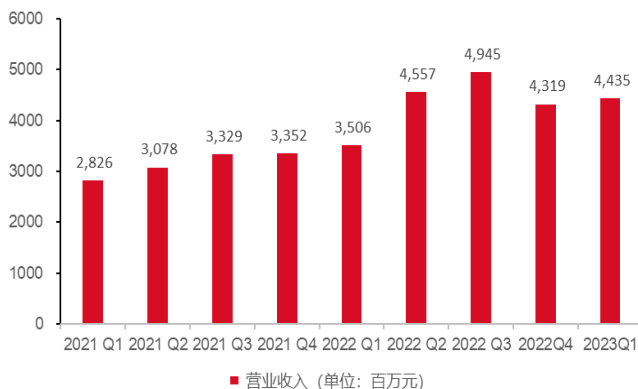
盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	12380.41	12585.28	17326.85	17938.24	18360.73	18910.66
同比增速(%)	-0.03%	1.65%	37.68%	3.53%	2.36%	3.00%
净利润(百万元)	628.98	482.25	823.81	829.28	996.92	1175.46
同比增速(%)	52.02%	-23.33%	70.83%	0.66%	20.21%	17.91%
毛利率(%)	10.83%	6.48%	7.15%	7.69%	8.73%	9.75%
每股盈利(元)	0.43	0.33	0.56	0.56	0.67	0.79
ROE(%)	18.37%	7.81%	11.86%	10.72%	11.49%	12.00%
PE(倍)	23.10	30.12	17.63	17.52	14.57	12.36

资料来源：Ifind，公司公告，东海证券研究所，截至2023年4月25日

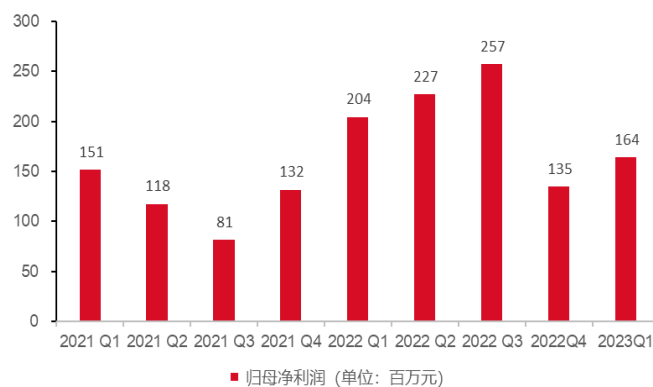
公司 2022 年净利润同比增长 9 成，2023 年 Q1 营收继续扩张： 华润材料 2022 年实现营业收入 173.27 亿元，同比+31.16%；实现归母净利润 8.24 亿元，同比+90.52%。2023 年 Q1，公司实现营业收入 44.35 亿元，同比+26.48%；实现归母净利润 1.64 亿元，同比-19.65%，主要由于一季度瓶片传统淡季及价差较去年同期收窄，但环比+21.2%，价差有所修复。

图1 华润材料 2021-2023 年 Q1 单季度营收情况



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图2 华润材料 2021-2023 年 Q1 归母净利润情况



资料来源：公司公告，东海证券研究所

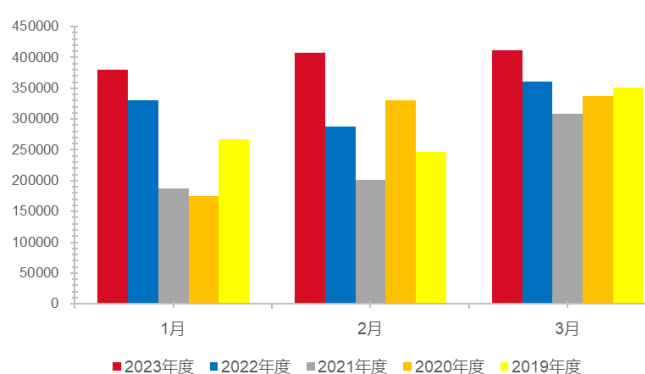
聚酯瓶片行业延续内外两旺较高景气。 国内聚酯瓶片近年产量持续提升，2022 年我国聚酯瓶片产量约为 1152 万吨，同比增长 11.20%；受益于后疫情时代的消费复苏及升级，聚酯瓶片后续在高端包装饮用水、餐盒生鲜盒、医疗检测等片材领域的需求有望保持高增长。我国聚酯产业链优势明显，瓶片企业有望受益国外能源成本高企下的产能转移，保持出口优势；2022 年我国聚酯瓶片出口量达 431 万吨，同比+35.7%，2023 年 Q1 出口量继续保持增长，同比+22.4%。

图3 我国聚酯瓶片近年产量情况 (吨)



资料来源：隆众资讯，东海证券研究所

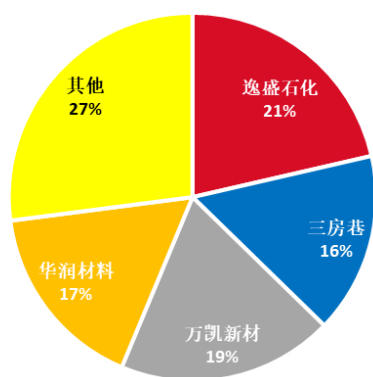
图4 我国聚酯瓶片月度出口情况 (吨)



资料来源：隆众资讯，东海证券研究所

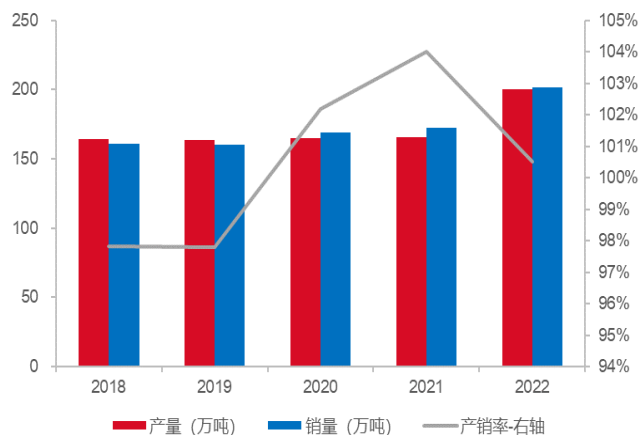
公司珠海三期产能释放，规模优势凸显： 公司“珠海华润材料年产 50 万吨聚酯三期工程项目”于 2022 年上半年正式投产，聚酯瓶片年总产能达到 210 万吨，位居世界和国内前列。公司在华南地区和东南亚出口市场的竞争优势得以加强，在聚酯瓶片行业的领先地位得以巩固，产能利用率和产销率保持 100%。

图5 截至 2022 年国内聚酯瓶片产能结构



资料来源：CCFEI，东海证券研究所

图6 华润材料产销率情况

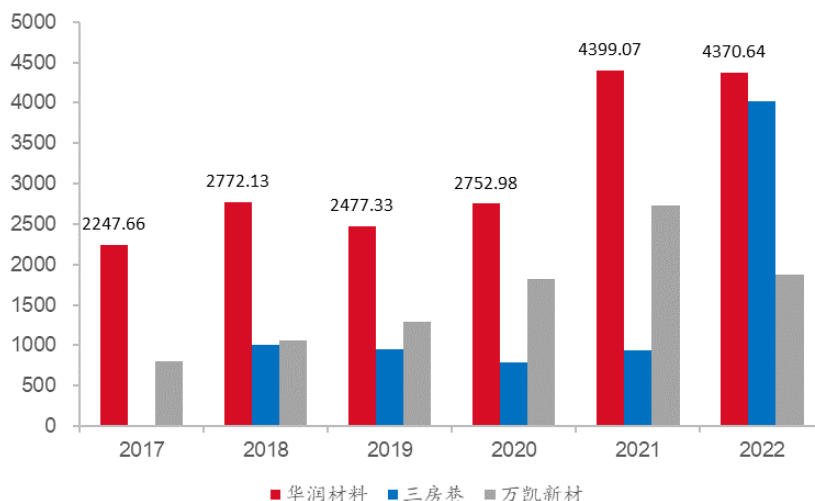


资料来源：公司公告，东海证券研究所

公司长期看点：差异化、绿色化聚酯产品链延伸，成长空间值得期待。

1) 公司目前累计获得发明专利 19 项，研发支出保持高水平投入。

图7 华润材料与可比公司研发支出情况 (万元)



资料来源：公司公告，东海证券研究所

2) 公司目前一期年产 5 万吨 PETG 特种聚酯已于 2022 年 1 月正式投产并稳定生产，2022 年产销率逐月提升，并实现小部分出口。整体 10 万吨建成后，将成为国内第一、世界第三的 PETG 供应商。

3) 高性能热塑性复合材料项目已完成产业化建设的厂房装修和试生产阶段，并成立常州华润高性能复合材料有限公司。产品以市场为锚，开发了多种新型的热塑性复合夹芯板材，满足了市场对轻质高强材料的需求，并申请相关专利 11 件用于知识产权保护，构建热塑复合材料产品技术壁垒。

4) 公司新建的 5 万方 PET 泡沫生产线已达到可连续化稳定生产状态，应用于轨道交通领域的阻燃 PET 泡沫产品已有小批量销售；建材特种 PET 泡沫已制得实验样品，根据客户反馈正进行产品优化。

5) 公司在国内首创利用废旧 PET 瓶生产食品级聚酯的“瓶到瓶 rPET”及共聚酯 rPETG 技术，与合作伙伴共同开发 rPET、rPETG 等再生材料。

盈利预测与估值：公司背靠大央企华润集团，海外龙头 BP、英力士参股协作，在夯实聚酯主业的同时，加强新材料布局，拓宽聚酯产品链，未来新材料有望成为重要增长点。考虑到市场开拓和产能投放进度，公司 2022-2024 年归母净利润预计分别为 8.29 亿元、9.96 亿元和 11.75 亿元，EPS 分别为 0.56、0.67、0.79 元。维持买入评级。

表1 华润材料分业务盈利预测

		2021	2022E	2023E	2024E
聚酯瓶片	销售收入	14,884.15	14,700.00	14,700.00	14,700.00
	成本	13,744.34	13,573.98	13,450.50	13,303.50
	毛利率	7.66%	7.66%	8.50%	9.50%
原料销售	销售收入	2,420.03	2,541.03	2,668.08	2,801.49
	成本	2,343.20	2,413.98	2,534.68	2,661.41
	毛利率	3.17%	5%	5%	5%
PETG	销售收入		625.00	800.00	1,125.00
	成本		531.25	640.00	900.00
	毛利率		15%	20%	20%
PET 泡沫	销售收入		45.00	160.00	244.80
	成本		38.25	131.20	200.74
	毛利率		15%	18%	18%

资料来源：Iifind，公司公告，东海证券研究所

注：2022 年 PETG 和 PET 泡沫业务公司开未单独列示，随着新材料业务开展，预测以 2023 年为始

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2567.49	3506.87	4362.23	5451.68
应收票据及账款	746.41	805.43	824.40	849.10
预付账款	442.57	343.17	351.25	361.77
其他应收款	55.54	40.46	41.41	42.66
存货	2262.58	2369.83	2398.33	2442.67
其他流动资产	1846.05	1579.53	1614.94	1661.04
流动资产总计	7920.63	8645.29	9592.58	10808.90
长期股权投资	0.00	40.00	40.00	40.00
固定资产	2210.35	2239.25	2348.05	2366.13
在建工程	18.82	134.41	90.00	50.00
无形资产	246.90	235.73	225.39	214.93
长期待摊费用	16.62	8.31	0.00	0.00
其他非流动资产	39.56	40.18	39.87	39.56
非流动资产合计	2532.25	2697.88	2743.30	2710.63
资产总计	10452.88	11343.17	12335.88	13519.53
短期借款	7.01	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	2154.28	2141.48	2167.24	2207.30
其他流动负债	1075.55	1198.99	1221.47	1252.25
流动负债合计	3236.84	3340.47	3388.71	3459.55
长期借款	10.42	9.84	7.92	4.84
其他非流动负债	256.46	256.46	256.46	256.46
非流动负债合计	266.88	266.30	264.38	261.30
负债合计	3503.72	3606.77	3653.09	3720.85
股本	1479.42	1479.42	1479.42	1479.42
资本公积	3360.13	3360.13	3360.13	3360.13
留存收益	2105.37	2893.10	3840.06	4956.62
归属母公司权益	6944.91	7732.65	8679.61	9796.17
少数股东权益	4.24	3.76	3.18	2.51
股东权益合计	6949.15	7736.41	8682.79	9798.68
负债和股东权益合计	10452.88	11343.17	12335.88	13519.53

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	822.39	755.49	923.03	1101.47
折旧与摊销	179.59	126.23	136.44	134.54
财务费用	-92.12	-9.99	-13.34	-16.87
其他经营资金	64.50	92.73	92.73	92.73
经营性现金净流量	749.73	1269.90	1075.24	1235.91
投资性现金净流量	474.01	-291.36	-181.36	-101.36
筹资性现金净流量	-75.48	-39.16	-38.53	-45.11
现金流量净额	1207.40	939.39	855.36	1089.44

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17326.85	17938.24	18360.73	18910.66
营业成本	16088.21	16558.82	16758.01	17067.77
营业税金及附加	25.32	37.77	38.66	39.82
销售费用	76.91	79.62	81.50	83.94
管理费用	222.54	229.23	234.63	241.66
研发费用	43.71	49.28	50.44	51.95
财务费用	-92.12	-9.99	-13.34	-16.87
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	51.81	19.92	19.92	19.92
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1055.85	1069.32	1286.30	1517.39
其他非经营损益	1061.37	1073.38	1290.36	1521.45
利润总额	238.99	244.57	294.01	346.67
所得税	822.39	828.80	996.34	1174.78
净利润	1061.37	1073.38	1290.36	1521.45
少数股东损益	-1.42	-0.48	-0.58	-0.68
归属母公司股东净利润	823.81	829.28	996.92	1175.46
EBITDA	1148.84	1189.62	1413.45	1639.13
NPOLAT	746.25	816.25	981.19	1156.91
EPS(元)	0.56	0.56	0.67	0.79

主要财务比率

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	37.68%	3.53%	2.36%	3.00%
EBIT增长率	54.52%	9.71%	20.09%	17.82%
EBITDA增长率	51.42%	3.55%	18.82%	15.97%
净利润增长率	70.83%	0.66%	20.21%	17.91%
盈利能力				
毛利率	7.15%	7.69%	8.73%	9.75%
净利率	4.75%	4.62%	5.43%	6.21%
ROE	11.86%	10.72%	11.49%	12.00%
ROA	7.88%	7.31%	8.08%	8.69%
ROIC	13.59%	13.48%	16.47%	19.00%
估值倍数				
P/E	17.63	17.52	14.57	12.36
P/S	0.84	0.81	0.79	0.77
P/B	2.09	1.88	1.67	1.48
股息率	0.00%	0.29%	0.34%	0.41%
EV/EBIT	14.44	11.99	9.35	7.24
EV/EBITDA	12.18	10.72	8.45	6.65
EV/NOPLAT	18.75	15.62	12.17	9.42

资料来源：ifind，公司公告，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089