

# 聚醚胺盈利水平改善，全年业绩创历史新高

2023 年 04 月 03 日

➤ **事件:** 2022 年公司实现总营收 7.13 亿元 (同比-18.99%)，归母净利润 1.20 亿元 (同比+19.66%)，扣非归母净利润 1.17 亿元 (同比+22.23%)；其中，22Q4 单季度实现总营收 1.36 亿元 (同比-43.61%，环比-19.28%)，归母净利润 0.16 亿元 (同比-50.21%，环比-46.44%)，扣非归母净利润 0.15 亿元 (同比-48.89%，环比-48.43%)。

➤ **原材料成本下降改善产品毛利，全年业绩创历史新高。** 2022 年公司实现总营收 7.13 亿元，同比下滑 18.99%，归母净利润 1.20 亿元，同比增长 19.66%。分价量看，2022 年公司脂肪胺销量 17946.11 吨 (yoy-18.41%)，全年销售均价 27373.51 (yoy-6.92%)，光学材料销量 4254.38 吨 (yoy-3.01%)，全年销售均价 51967.73 (yoy -2.00%)，由于下游需求疲软叠加疫情期间物流不畅，主营产品价量双跌。从毛利率角度看，报告期间公司脂肪胺和光学材料产品毛利率分别为 28.63% (同比+7.20pcts) 和 33.77% (同比+5.79pcts)，产品吨盈利水平较去年明显改善，主要系原材料价格回落幅度大于产品价格下降幅度，其中主要原材料环氧丙烷、丙二醇、苡烯和甲基丙烯酸采购均价分别同比-37.64%、-29.69%、-17.36% 和 -8.01%，公司全年销售毛利率为 30.29% (同比+7.07pcts)，销售净利率为 16.77% (同比+5.39pcts)。

➤ **聚醚胺价格持续下滑，Q4 业绩承压。** 公司四季度实现归母净利润 0.16 亿元，同比下降 50.21%，环比下降 46.44%，主营产品聚醚胺价格大幅下滑导致业绩承压。根据国家能源局公布数据，2022 年全年国内风电装机为 37.63GW，同比下降 21%，需求端疲软导致聚醚胺价格持续下行，根据百川数据，聚醚胺 D230 华东价格 Q1-Q4 市场平均价格分别为 41133 元/吨、36593 元/吨、27082 元/吨和 21446 元/吨。公司积极加强和下游优质客户合作并开拓海外市场，下游页岩油开采需求旺盛带动公司聚醚胺出口比例提升，全年出口量实现总销售量的 41%，同时继续开拓小规格聚醚胺市场，持续向北美、欧洲等地出口。

➤ **聚醚胺和 COC/COP 项目启动建设，发布定增公告有望加快项目落地。** 公司发布定增预案，拟筹集资金 4.41 亿元用于建设“年产 2 万吨聚醚胺项目”及“年产 1 万吨光学材料(环烯烃单体及聚合物)项目”，项目总投资预计 10.5 亿元，2023 年 1 月在湖北潜江举行开工仪式，项目预计建设周期 18 个月。项目建成后，聚醚胺产品有望进一步增加品种和提升连续化生产品质，满足市场日益增长的需求，COC/COP 产品有望加快从单体到聚合物的产业化，打破国内进口依赖的局面。

➤ **投资建议:** 随着公司潜江项目开工建设，公司聚醚胺龙头地位稳固，未来 COC/COP 产业化有望支撑公司长期成长。根据产品价格变化调整对公司的盈利预测，预计 23/24 年 EPS 分别为 1.42/1.90 元 (前值 1.81/2.67 元)，新增 25 年 EPS 预测值 2.74 元，对应 3 月 31 日收盘价 PE 分别为 34/26/18 倍，维持“推荐”评级

➤ **风险提示:** 原材料价格波动、海外需求不及预期，项目建设进度不及预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	713	793	1047	1291
增长率 (%)	-19.0	11.2	32.0	23.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	120	125	167	241
增长率 (%)	19.7	4.2	33.4	44.2
每股收益 (元)	1.37	1.42	1.90	2.74
PE	36	34	26	18
PB	5.7	5.1	4.4	3.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**49.00 元**

**分析师 刘海荣**

执业证书: S0100522050001

电话: 13916442311

邮箱: liuhairong@mszq.com

**研究助理 李家豪**

执业证书: S0100122060011

电话: 15919000973

邮箱: lijiahao@mszq.com

## 相关研究

1. 化工行业 2023 年度投资策略: 守得云开见月明, 百花齐放总是春-2023/01/04
2. 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
3. 聚醚胺行业深度报告: 产能扩张不足, 风电旺季有望推高景气-2022/06/23

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	713	793	1047	1291
营业成本	497	560	737	868
营业税金及附加	6	6	8	10
销售费用	10	12	15	19
管理费用	46	46	61	76
研发费用	29	32	43	53
EBIT	127	139	187	271
财务费用	-10	-3	-3	-4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	2	3	3
营业利润	140	145	193	278
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	139	145	193	278
所得税	19	20	27	38
净利润	120	125	166	240
归属于母公司净利润	120	125	167	241
EBITDA	161	178	231	322

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	269	260	295	383
应收账款及票据	93	104	137	169
预付款项	8	9	12	14
存货	53	60	79	93
其他流动资产	158	165	172	178
流动资产合计	582	598	694	837
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	190	258	254	348
无形资产	34	34	34	34
非流动资产合计	365	460	555	648
资产合计	947	1058	1249	1485
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	151	171	224	264
其他流动负债	29	32	42	49
流动负债合计	180	203	266	313
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	185	208	271	319
股本	88	88	88	88
少数股东权益	3	2	1	0
股东权益合计	762	850	978	1166
负债和股东权益合计	947	1058	1249	1485

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-18.99	11.17	32.02	23.35
EBIT 增长率	15.87	9.45	34.31	44.97
净利润增长率	19.66	4.25	33.43	44.16
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.29	29.31	29.62	32.75
净利润率	16.85	15.80	15.97	18.67
总资产收益率 ROA	12.68	11.84	13.38	16.23
净资产收益率 ROE	15.82	14.78	17.12	20.66
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.24	2.95	2.61	2.67
速动比率	2.88	2.59	2.26	2.32
现金比率	1.50	1.28	1.11	1.22
资产负债率 (%)	19.54	19.65	21.71	21.46
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	34.22	34.22	34.22	34.22
存货周转天数	39.24	39.24	39.24	39.24
总资产周转率	0.78	0.79	0.91	0.94
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.37	1.42	1.90	2.74
每股净资产	8.64	9.64	11.11	13.26
每股经营现金流	1.65	1.81	2.38	3.19
每股股利	0.30	0.44	0.58	0.84
<b>估值分析</b>				
PE	36	34	26	18
PB	5.7	5.1	4.4	3.7
EV/EBITDA	25.13	22.75	17.37	12.19
股息收益率 (%)	0.61	0.89	1.19	1.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	120	125	166	240
折旧和摊销	34	39	44	51
营运资金变动	1	-2	2	-7
经营活动现金流	145	159	210	280
资本开支	-13	-133	-139	-144
投资	-110	0	0	0
投资活动现金流	-104	-131	-136	-141
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-31	-37	-39	-51
现金净流量	14	-9	35	88

## 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