

蒙泰高新(300876)

基础化工

发布时间: 2023-04-25

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

## 丙纶景气触底，布局碳纤维打开新增量

公司发布 2023 年一季报，公司 2023 年一季度实现营收 0.82 亿元，同比下降 14.88%，环比下降 16.39%，归母净利润 0.09 亿元，同比下降 38.82%，环比增长 0.67%。受国内需求收缩及供给冲击影响，丙纶长丝景气下滑一季度盈利触底。公司立足差异化战略，随着首发及可转债项目建成投产，丙纶盈利有望修复。

**丙纶行业景气触底，立足差异化扩产有望迎来盈利修复。**2022 年受下游需求持续低迷影响，丙纶行业景气下滑，2023 年一季度，下游复苏缓慢导致丙纶价格维持底部运行，根据百川盈孚数据，2022 年一季度丙纶长丝均价为 11000 元/吨，较 2022 年 Q4 环比持平，随着下游需求持续复苏叠加原材料聚丙烯价格高位回落，丙纶行业盈利有望触底回升。此外，公司立足差异化战略，加速功能化纤维的研发及下游市场拓展，随着年产 2.3 万吨聚丙烯纤维扩产项目及年产 1 万吨 BCF 以及 0.5 万吨 DTY 项目逐步投产，公司产能将突破 7 万吨，进一步完善产品体系，提升市场份额，同时，差别化丙纶纤维盈利能力显著强于常规丙纶纤维，公司整体盈利能力有望迎来修复。

**合作风电龙头，布局碳纤维探索新增长点。**根据公司公告，公司拟与风电龙头企业电气风电合资设立上海纳塔新材料科技有限公司，其中公司出资人民币 4.4 亿元，持股 80%，合资公司设立后将分别在广东以及甘肃投资建设碳纤维生产基地，其中广东纳塔拟投资建设年产 1 万吨碳纤维及 6 万吨差别化腈纶项目，此外，电气风电在同等市场条件下将优先采购合资公司产品，合资公司投产后将增强公司在高端纤维的供应能力，打开新的业务增长点。

**首次覆盖，给予“增持”评级：**公司立足差异化战略，首发及可转债项目投产后差别化丙纶供应能力将得到增强，此外，公司与风电龙头企业合资布局碳纤维，有望打开新的业绩增长点，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.60、1.38、2.19 亿元，对应 PE 分别为 40X、17X、11X，给予“增持”评级。

风险提示：新建产能释放不及预期；需求下滑风险

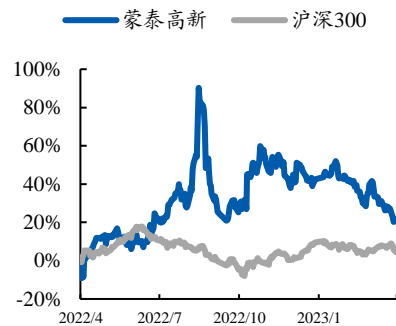
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	397	394	401	740	1,383
(+/-)%	7.31%	-0.59%	1.76%	84.33%	86.96%
归属母公司净利润	69	50	60	138	219
(+/-)%	-13.60%	-28.28%	20.01%	132.17%	58.08%
每股收益(元)	0.72	0.52	0.62	1.44	2.28
市盈率	42.04	59.45	39.87	17.17	10.86
市净率	3.60	3.31	2.55	2.22	1.84
净资产收益率(%)	8.85%	6.10%	6.40%	12.93%	16.98%
股息收益率(%)	1.21%	0.81%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	96	96	96	96	96

### 股票数据

2023/04/24

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	24.73
12个月股价区间(元)	18.72~38.70
总市值(百万元)	2,374.08
总股本(百万股)	96
A股(百万股)	96
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	0

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	-15%	5%
相对收益	-12%	-10%	5%

### 相关报告

《2023 年度化工年度策略：周期复苏看龙头，赛道优选真成长》

--20230130

《特种工程塑料：尖端塑料产品，需求爆发在即》

--20220930

### 证券分析师：陈俊杰

执业证书编号：S0550518100001  
0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

### 研究助理：汤博文

执业证书编号：S0550122080048  
0755-33975865 tangbw@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	406	518	604	819
交易性金融资产	55	55	55	55
应收款项	93	96	167	171
存货	70	0	0	0
其他流动资产	52	52	52	52
<b>流动资产合计</b>	<b>712</b>	<b>753</b>	<b>935</b>	<b>1,208</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	6	6	6	6
固定资产	50	44	38	32
无形资产	49	49	49	49
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>525</b>	<b>519</b>	<b>513</b>	<b>508</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,237</b>	<b>1,273</b>	<b>1,448</b>	<b>1,716</b>
短期借款	41	41	41	41
应付款项	11	6	25	35
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>77</b>	<b>73</b>	<b>110</b>	<b>159</b>
长期借款	27	27	27	27
其他长期负债	243	243	243	243
<b>长期负债合计</b>	<b>269</b>	<b>269</b>	<b>269</b>	<b>269</b>
<b>负债合计</b>	<b>347</b>	<b>342</b>	<b>379</b>	<b>429</b>
归属于母公司股东权益合计	890	931	1,069	1,288
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,237</b>	<b>1,273</b>	<b>1,448</b>	<b>1,716</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>394</b>	<b>401</b>	<b>740</b>	<b>1,383</b>
营业成本	310	314	551	1,070
营业税金及附加	1	1	1	2
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	2	2	4	8
管理费用	13	14	26	48
财务费用	-3	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	2	4	7
<b>营业利润</b>	<b>61</b>	<b>60</b>	<b>138</b>	<b>219</b>
营业外收支净额	-5	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>56</b>	<b>60</b>	<b>138</b>	<b>219</b>
所得税	6	0	0	0
净利润	50	60	138	219
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>138</b>	<b>219</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>138</b>	<b>219</b>
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	10	6	6	6
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	0	0	0
投资损失	-4	-2	-4	-7
运营资本变动	-13	66	-58	-9
其他	-3	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>44</b>	<b>129</b>	<b>83</b>	<b>208</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-119</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>7</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>228</b>	<b>-19</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-88</b>	<b>129</b>	<b>83</b>	<b>208</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.52	0.62	1.44	2.28
每股净资产 (元)	9.27	9.69	11.13	13.41
每股经营性现金流量 (元)	0.45	1.34	0.86	2.17
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-0.6	1.8	84.3	87.0
净利润增长率	-28.3	20.0	132.2	58.1
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	21.5	21.7	25.5	22.6
净利润率	12.6	14.8	18.7	15.8
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	68.86	80.00	60.00	40.00
存货周转天数	61.95	0.00	0.00	0.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	28.0	26.9	26.2	25.0
流动比率	9.21	10.37	8.51	7.59
速动比率	7.18	9.22	7.54	6.59
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.6	0.6	0.6	0.6
管理费用率	3.2	3.5	3.5	3.5
财务费用率	-0.7	0.0	0.0	0.0
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.8	0.0	0.0	0.0
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	59.45	39.87	17.17	10.86
P/B (倍)	3.31	2.55	2.22	1.84
P/S (倍)	7.48	5.92	3.21	1.72
净资产收益率	6.1	6.4	12.9	17.0

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

汤博文：新加坡国立大学应用经济学硕士，中山大学金融学本科。2022年加入东北证券，现任东北证券化工组研究助理。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

