

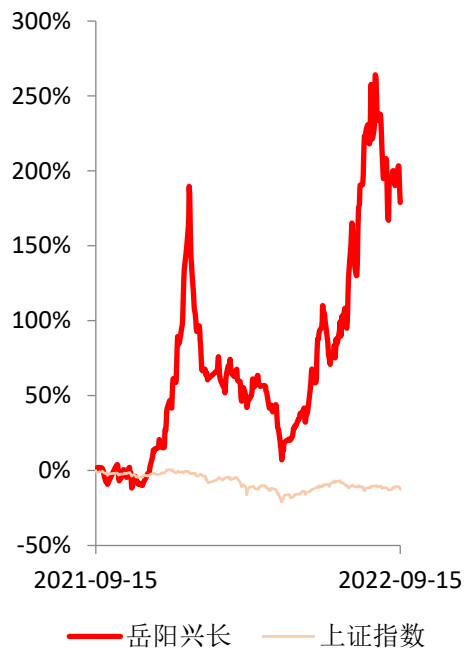
股票投资评级

推荐 | 首次覆盖

岳阳兴长 (000819.SH):

业绩符合预期，高端聚烯烃项目明年投产

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

收盘价 (元/股)	21.48
52周内高 (元/股)	29.48
52周内低 (元/股)	7.43
总市值(亿元)	65.80
流通市值(亿元)	64.26
总股本(亿股)	3.06
A股(亿股)	3.06

研究所

分析师：钟浩

SAC 登记编号：S1340522080003

Email: zhonghao@cnpsec.com

### ● 事件描述

岳阳兴长公布 2022 半年报：报告期内公司实现营业收入 15.61 亿元，同比+131.35%；归母净利润 0.30 亿元，同比+152.97%。

### ● 事件点评

**Q2 业绩符合预期。**公司 Q2 营收 7.78 亿元，同比+109.70%，环比-0.74%，Q2 归母净利润 0.19 亿元，同比+4.84%，环比+57.51%。Q2 毛利率 8.82%，环比+2.98pct，Q2 净利率 2.99%，环比+1.14pct。2022 年上半年公司主体装置开工率同比上升，主要产品产销量同比增加。受国际油价影响，上半年整体毛利受损，但 Q2 原材料价格环比有所下跌，Q2 盈利能力相较于 Q1 有所提升。

**高端聚烯烃项目全流程国产化领先，预计明年投产助力公司腾飞。**mPP 国内尚未有规模化产线投产，明年公司高端聚烯烃一期 30 万吨产能投产后，将成为国内首家全流程国产化（包括茂金属催化剂）的规模化产线，目前国内需求量 10 万吨但未来增长空间巨大。公司 mPP 产业化的成功经验有望复制至 POE 产品，下游 POE 胶膜渗透率的快速提升将带来 POE 粒子需求的大幅增长，而由于国内尚未产业化且国外扩产速度较慢，未来 POE 将呈现供需紧张的格局，公司目前正在积极推进 POE 全流程国产化中试线的建设，未来有望卡位市场成为高端聚烯烃领域的国内龙头企业之一。

**布局间甲酚与石油焦深加工项目，持续做深做强现有产业链。**公司控股子公司新岭化工将横向拓展技术壁垒更高的间对甲酚产品，建设 6,700 吨/年间对混酚、5,100 吨/年间甲酚、3,300 吨/年 2,6 二叔丁基对甲酚、400 吨/年溶剂油项目，预计该项目于 2022 年 Q4 投产，将成为公司 2023 年业绩增量的贡献点之一。同时，公司依托长岭炼化原料资源，与上海伴驰、上海伴佑共同投资设立湖南立恒，总规划 40 万吨煅后焦项目，目前正处于能评手续报批阶段，低硫焦原料来源已成为下游负极行业的扩产瓶颈，预计明年中投产将夯实公司油头加工类业务的基础。

### ● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 30.64 亿元、45.09 亿元、59.73 亿元，归母净利润为 0.71 亿元、2.07 亿元、3.47 亿元，按最新

收盘价对应 PE 分别为 94 倍、32 倍、19 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

### ● 风险提示

石油价格大幅波动，终端需求不及预期，公司项目进度低于预期。

#### 盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1952.37	3063.62	4508.58	5973.13
增长率 (%)	34.11%	56.92%	47.17%	32.48%
EBITDA (百万元)	112.24	96.71	266.71	460.02
归属母公司净利润 (百万元)	63.79	70.16	206.89	346.56
增长率 (%)	135.04%	9.97%	194.90%	67.51%
EPS (元/股)	0.21	0.23	0.68	1.13
市盈率 (P/E)	86.53	93.79	31.80	18.99
市净率 (P/B)	6.12	6.77	5.58	4.32
EV/EBITDA	46.79	66.08	23.27	13.09

数据来源：iFind，中邮证券研究所（估值数据采用 2022 年 9 月 15 日收盘价）

### 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>524.85</b>	<b>573.94</b>	<b>815.12</b>	<b>1125.27</b>
货币资金	275.25	205.96	390.44	577.21
应收及预付	56.38	98.57	131.21	176.77
存货	69.85	114.98	148.34	193.87
其他流动资产	123.37	154.43	145.13	177.43
<b>非流动资产</b>	<b>662.38</b>	<b>761.54</b>	<b>895.22</b>	<b>1043.93</b>
长期股权投资	0.00	0.00	-2.71	-3.61
固定资产	421.13	499.65	607.79	753.69
在建工程	16.56	18.44	21.60	1.24
无形资产	80.07	97.47	120.72	142.36
其他长期资产	144.61	145.99	147.82	150.25
<b>资产总计</b>	<b>1187.23</b>	<b>1335.48</b>	<b>1710.34</b>	<b>2169.20</b>
流动负债	224.11	299.83	456.11	542.61
短期借款	10.00	12.00	14.00	16.00
应付及预收	115.72	133.21	221.61	239.77
其他流动负债	98.38	154.62	220.49	286.84
<b>非流动负债</b>	<b>13.53</b>	<b>13.53</b>	<b>13.53</b>	<b>13.53</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	13.53	13.53	13.53	13.53
<b>负债合计</b>	<b>237.64</b>	<b>313.36</b>	<b>469.64</b>	<b>556.14</b>
实收资本	299.15	299.15	299.15	299.15
资本公积	68.46	68.46	68.46	68.46
留存收益	488.78	558.94	765.83	1112.39
归属母公司股东权	901.15	971.31	1178.19	1524.75
少数股东权益	48.44	50.81	62.51	88.30
<b>负债和股东权益</b>	<b>1187.23</b>	<b>1335.48</b>	<b>1710.34</b>	<b>2169.20</b>

### 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1952.37</b>	<b>3063.62</b>	<b>4508.58</b>	<b>5973.13</b>
营业成本	1730.93	2763.87	3937.65	5117.38
税金及附加	8.21	12.88	18.95	25.11
销售费用	23.57	36.98	48.69	64.51
管理费用	98.30	154.26	227.01	300.75
研发费用	11.87	18.62	27.40	36.30
财务费用	-2.85	-2.15	-3.40	-6.98
资产减值损失	-0.92	1.34	1.91	1.13
公允价值变动收益	2.32	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.66	5.74	8.45	11.20
资产处置收益	-0.16	-0.25	-0.37	-0.49
其他收益	1.79	2.80	4.13	5.47
<b>营业利润</b>	<b>88.90</b>	<b>88.80</b>	<b>266.40</b>	<b>453.37</b>
营业外收入	1.78	1.78	1.78	1.78
营业外支出	2.39	2.39	2.39	2.39
<b>利润总额</b>	<b>88.30</b>	<b>88.20</b>	<b>265.79</b>	<b>452.76</b>
所得税	15.68	15.66	47.21	80.41
<b>净利润</b>	<b>72.62</b>	<b>72.53</b>	<b>218.58</b>	<b>372.35</b>
少数股东损益	8.82	2.38	11.70	25.79
<b>归属母公司净利润</b>	<b>63.79</b>	<b>70.16</b>	<b>206.89</b>	<b>346.56</b>
EBITDA	112.24	96.71	266.71	460.02

数据来源: iFind 资讯, 中邮证券研究所

### 现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>53.91</b>	<b>39.13</b>	<b>321.20</b>	<b>348.54</b>
净利润	72.62	72.53	218.58	372.35
折旧摊销	31.38	16.88	13.71	25.47
营运资金变动	-49.31	-44.66	97.57	-38.88
其它	-0.78	-5.62	-8.67	-10.41
<b>投资活动现金流</b>	<b>-82.49</b>	<b>-109.82</b>	<b>-138.01</b>	<b>-162.95</b>
资本支出	-356.48	-115.56	-149.17	-175.04
投资变动	-34.42	0.00	2.71	0.90
其他	308.41	5.74	8.45	11.20
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1.74</b>	<b>1.40</b>	<b>1.29</b>	<b>1.18</b>
银行借款	10.00	2.00	2.00	2.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.96	0.00	0.00	0.00
其他	-12.70	-0.61	-0.72	-0.83
现金净增加额	-30.28	-69.29	184.48	186.77
<b>期初现金余额</b>	<b>272.43</b>	<b>242.14</b>	<b>172.85</b>	<b>357.33</b>
期末现金余额	242.14	172.85	357.33	544.10

### 主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	34.11%	56.92%	47.17%	32.48%
营业利润增长	33.31%	-0.11%	199.98%	70.19%
归属母公司净利润增长	135.04%	9.97%	194.90%	67.51%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	11.34%	9.78%	12.66%	14.33%
净利率	3.72%	2.37%	4.85%	6.23%
ROE	7.08%	7.22%	17.56%	22.73%
ROIC	6.90%	6.32%	16.53%	21.88%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	20.02%	23.46%	27.46%	25.64%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.34	1.91	1.79	2.07
速动比率	1.84	1.30	1.25	1.49
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.64	2.29	2.64	2.75
应收账款周转率	98.99	73.23	92.47	83.82
存货周转率	27.95	26.65	30.39	30.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.21	0.23	0.68	1.13
<b>每股经营现金流</b>	<b>0.18</b>	<b>0.13</b>	<b>1.05</b>	<b>1.14</b>
每股净资产	3.01	3.17	3.85	4.98
<b>估值比率</b>				
P/E	86.53	93.79	31.80	18.99
P/B	6.12	6.77	5.58	4.32
EV/EBITDA	46.79	66.08	23.27	13.09

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

---

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。