

上半年盈利符合预期，聚醚胺下半年景气业绩提升可期

晨化股份(300610)

事件

公司发布 22 年半年报：22H1 实现营收 6.0 亿元，同比-5.4%；实现归母净利 0.9 亿元，同比+3.6%；实现扣非后归母净利润 0.8 亿元，同比+6.85%；对应 Q2 实现营收 3.2 亿，环比 Q1+18.1%；实现归母净利 0.49 亿，环比 Q1+18.4%；实现扣非后归母净利润 0.44 亿，环比 Q1+12.5%。

简评

Q2 业绩环比保持增长，上半年盈利稳健增长

公司 22H1 实现营收 6.0 亿元，同比-5.4%；实现归母净利 0.9 亿元，同比+3.6%；实现扣非后归母净利润 0.8 亿元，同比+6.9%；对应 Q2 实现营收 3.2 亿，同比基本持平，环比 Q1+18.1%；实现归母净利 0.49 亿，同比+33.2%，环比 Q1+18.4%；实现扣非后归母净利润 0.44 亿，同比+36.7%，环比 Q1+12.5%。上半年在疫情以及产线调试多重因素影响下，公司在稳健经营下仍保持业绩环比增长，主要源于公司表面活性剂营收、毛利双提升，实现营收 4.4 亿元，同比+16.4%，毛利达到 32.5%，同比+4.5%；营业收入较去年同期下降主要源于阻燃剂、硅橡胶营收下降，分别为 0.99 亿元、0.55 亿元，同比-47.9%、-8.85%。费用方面，销售费用同比-1.4%，管理费用同比+7.8%，财务费用-295.2%，主要系汇兑收益增加；研发费用 0.25 亿元，同比+9.75%。

聚醚胺下半年预计量利双增，产品景气和业绩贡献提升可期

公司主营产品聚醚胺产品上半年受设备调试影响，产能未充分释放，同时疫情影响了部分终端需求。6 月以来，公司在产 2.8 万吨产能完全复产，且产能利用率维持高位，在建间歇法产能 3000 吨稳步推进，下半年产销量将环比有大幅改善。此外，聚醚胺主要原料环氧丙烷由于行业扩产较多，今年上半年平均价格在 1.1 万元/吨，相较于 21 年均价 1.67 万元大幅下降，7 月以来均价进一步下降至 0.9 万元/吨，原料价格的下降将进一步增厚聚醚胺单吨盈利。同时，今年风电招标量同比提升，随着招标订单逐步兑现交付，风电叶片领域的增长预计将显著拉动聚醚胺需求，进而提升产品售价。在盈利、产销双重改善下，预计公司聚醚胺产品下半年业绩贡献显著提高。

维持
买入
邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执业编号：S1440518030004

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2022 年 08 月 27 日

当前股价：18.16 元

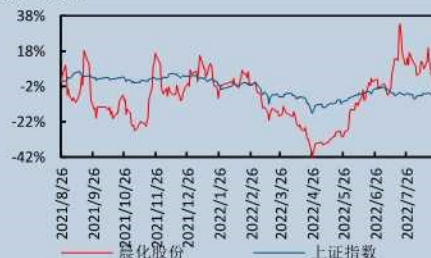
目标价格：26.5 元

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
	-12.19/-12.06	38.8/34.34	-7.49/0.82
12 月最高/最低价 (元)			25.68/10.92
总股本 (万股)			21,287.7
流通 A 股 (万股)			16,020.09
总市值 (亿元)			38.66
流通市值 (亿元)			29.09
近 3 月日均成交量 (万股)			910.64
主要股东			
于子洲			24.07%

股价表现



相关研究报告

22.07.14	【中信建投基础化工】晨化股份(300610):下游风电需求旺盛,聚醚胺盈利改善业绩提升可期
22.06.05	【中信建投化工及能源开采】晨化股份(300610):风电产业链政策利好频出,聚醚胺有望迎来景气提升

积极布局产能建设，保持聚醚胺产品核心竞争力

目前，公司聚醚胺产能达 3.1 万吨，位居国内企业前列。产能布局方面，2021 年 9 月，公司全资子公司淮安晨化与淮安投促局签订协议，拟在江苏淮安工业园区投资约 6 亿元，建设年产 4 万吨聚醚胺及 4.2 万吨聚醚项目，2022 年 7 月 7 日，4 万吨聚醚胺项目获得江苏省投资项目备案证，该聚醚胺项目是目前万吨级装置的工程放大和进一步优化，有利于节约人力成本、能源成本产生规模效应并降低投资费用，进一步提升公司核心竞争力。

盈利预测与估值：预计公司 2022、2023、2024 年归母净利分别为 2.39、3.56、4.21 亿元，对应 PE 分别为 16.1、10.9、9.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：项目投产不及预期，下游需求不及预期等。

表 2：预测和比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	900	1,193	1,398	1,822	2,045
增长率(%)	11.8	32.5	17.2	30.3	12.2
净利润(百万元)	137	155	239	356	421
增长率(%)	44.0	12.7	54.7	48.7	18.1
毛利率(%)	28.8	23.8	28.8	31.8	32.8
净利率(%)	15.3	13.0	17.1	19.5	20.6
ROE(%)	13.7	14.2	19.2	22.9	22.0
EPS(摊薄/元)	0.91	0.73	1.12	1.67	1.98
P/E(倍)	19.9	25.0	16.1	10.9	9.2
P/B(倍)	2.92	3.74	3.22	2.58	2.08

数据来源：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。

研究助理

彭岩：天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

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
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 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