

2022年6月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

中泰化学(002092):股权激励方案落地,彰显长期成长信心

推荐 (首次)

事件

分析师: 黄寅斌
执业证书编号: S1050522060001
邮箱: huangyb@cfsc.com.cn

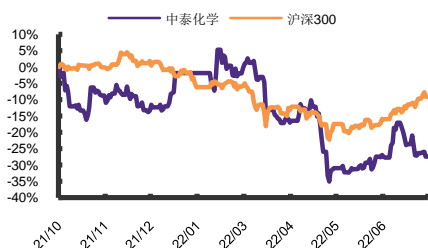
中泰化学发布公告: 公司激励计划拟授予的限制性股票数量为2,562.50万股, 约占激励计划公告时公司股本总额257,573.9517万股的0.99%。

基本数据

2022-6-30

| | |
|------------|------------|
| 当前股价(元) | 7.76 |
| 总市值(亿元) | 199.9 |
| 总股本(百万股) | 2,575.7 |
| 流通股本(百万股) | 2,489.8 |
| 52周价格范围(元) | 6.76-18.96 |
| 日均成交额(百万元) | 991.7 |

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

投资要点

产业链一体化, 公司成本优势明显

能耗双控趋严, 未来电石供应相对刚性, 拥有“电石-PVC”配套生产企业有望持续受益。公司电石基本自给自足, 产业链一体化优势显著。目前公司各主营产品产能为: PVC205万吨/年, 烧碱146万吨/年, 粘胶纤维73万吨/年, 粘胶纱270万吨/年。公司从氯碱化工出发, 发展为拥有“煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱”循环经济产业链的龙头企业。

公司新项目储备丰富, 未来成长性可期

公司75万吨/年电石产能预计2022年7月投产。同时公司在未来两年, 拟筹建30万吨/年BDO产能。未来随着公司在建项目投产, 将强化公司的全产业链协同效应, 打开下游盈利空间, 长期成长可期。

股权激励对象较为全面, 提升管理经营活力

激励计划授予的激励对象共920人, 具体包括实施激励计划时在任的公司董事、高级管理人员、子公司高管、高级技术人员、中层管理人员以及核心技术(业务)人员。激励计划激励对象不包括公司监事、独立董事。公司推出的股权激励计划, 充分彰显与员工共享发展成果的经营理念, 公司经营管理层的工作积极性和人员稳定性将得到提高, 根据草案, 以2018-2020年业绩均值为基数, 2023-2025年增长率不低于100%/130%/160%, 且不低于对标企业75分位值水平或同行业平均水平, 也彰显出公司长期稳健发展的决心和信心。

盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为68.33、72.41、75.96亿元, EPS分别为1.30、1.52、2.39元, 当前股价对应PE分别为6.1、5.2、3.3倍, 首次覆盖, 给予“推荐”投资评级。

风险提示

经济景气度大幅下行、业绩不达预期、新项目投产不及预

期、原材料价格大幅波动的风险等。

| 预测指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|---------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入 (百万元) | 62,463 | 68,329 | 72,408 | 75,963 |
| 增长率 (%) | -25.8% | 9.4% | 6.0% | 4.9% |
| 归母净利润 (百万元) | 2,703 | 3,361 | 3,912 | 6,159 |
| 增长率 (%) | 1751.6% | 24.3% | 16.4% | 57.5% |
| 摊薄每股收益 (元) | 1.05 | 1.30 | 1.52 | 2.39 |
| ROE (%) | 8.6% | 10.1% | 10.9% | 15.5% |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 62,463 | 68,329 | 72,408 | 75,963 |
| 现金及现金等价物 | 4,784 | 8,430 | 12,602 | 17,942 | 营业成本 | 53,782 | 59,555 | 62,778 | 63,292 |
| 应收款 | 11,150 | 12,197 | 12,925 | 13,560 | 营业税金及附加 | 434 | 474 | 503 | 527 |
| 存货 | 2,747 | 3,066 | 3,232 | 3,260 | 销售费用 | 2,189 | 2,395 | 2,537 | 2,662 |
| 其他流动资产 | 4,676 | 5,113 | 5,417 | 5,683 | 管理费用 | 1,030 | 1,127 | 1,194 | 1,253 |
| 流动资产合计 | 23,357 | 28,807 | 34,177 | 40,444 | 财务费用 | 1,341 | 399 | 282 | 133 |
| 非流动资产: | | | | | 研发费用 | 77 | 84 | 89 | 93 |
| 金融类资产 | 19 | 19 | 19 | 19 | 费用合计 | 4,637 | 4,004 | 4,102 | 4,140 |
| 固定资产 | 34,600 | 35,238 | 34,067 | 32,267 | 资产减值损失 | -125 | -125 | -125 | -125 |
| 在建工程 | 4,907 | 1,963 | 785 | 314 | 公允价值变动 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 无形资产 | 1,559 | 1,481 | 1,403 | 1,329 | 投资收益 | 119 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 2,705 | 2,705 | 2,705 | 2,705 | 营业利润 | 3,568 | 4,440 | 5,170 | 8,147 |
| 其他非流动资产 | 5,950 | 5,950 | 5,950 | 5,950 | 加: 营业外收入 | 55 | 55 | 55 | 55 |
| 非流动资产合计 | 49,721 | 47,337 | 44,909 | 42,564 | 减: 营业外支出 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| 资产总计 | 73,078 | 76,143 | 79,086 | 83,008 | 利润总额 | 3,580 | 4,452 | 5,182 | 8,160 |
| 流动负债: | | | | | 所得税费用 | 573 | 712 | 829 | 1,306 |
| 短期借款 | 7,423 | 7,423 | 7,423 | 7,423 | 净利润 | 3,007 | 3,740 | 4,353 | 6,854 |
| 应付账款、票据 | 8,360 | 9,331 | 9,836 | 9,920 | 少数股东损益 | 305 | 379 | 441 | 695 |
| 其他流动负债 | 15,202 | 15,202 | 15,202 | 15,202 | 归母净利润 | 2,703 | 3,361 | 3,912 | 6,159 |
| 流动负债合计 | 30,985 | 31,956 | 32,462 | 32,546 | | | | | |
| 非流动负债: | | | | | 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 长期借款 | 6,689 | 6,689 | 6,689 | 6,689 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 4,139 | 4,139 | 4,139 | 4,139 | 营业收入增长率 | -25.8% | 9.4% | 6.0% | 4.9% |
| 非流动负债合计 | 10,828 | 10,828 | 10,828 | 10,828 | 归母净利润增长率 | 1751.6% | 24.3% | 16.4% | 57.5% |
| 负债合计 | 41,813 | 42,784 | 43,289 | 43,373 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 13.9% | 12.8% | 13.3% | 16.7% |
| 股本 | 2,576 | 2,576 | 2,576 | 2,576 | 四项费用/营收 | 7.4% | 5.9% | 5.7% | 5.5% |
| 股东权益 | 31,265 | 33,359 | 35,797 | 39,635 | 净利率 | 4.8% | 5.5% | 6.0% | 9.0% |
| 负债和所有者权益 | 73,078 | 76,143 | 79,086 | 83,008 | ROE | 8.6% | 10.1% | 10.9% | 15.5% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 资产负债率 | 57.2% | 56.2% | 54.7% | 52.3% |
| 净利润 | 3007 | 3740 | 4353 | 6854 | 营运能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 305 | 379 | 441 | 695 | 总资产周转率 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 折旧摊销 | 2281 | 2385 | 2423 | 2341 | 应收账款周转率 | 5.6 | 5.6 | 5.6 | 5.6 |
| 公允价值变动 | 20 | 20 | 20 | 20 | 存货周转率 | 19.6 | 19.6 | 19.6 | 19.6 |
| 营运资金变动 | -1155 | -832 | -693 | -843 | 每股数据 (元/股) | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 4458 | 5691 | 6544 | 9066 | EPS | 1.05 | 1.30 | 1.52 | 2.39 |
| 投资活动现金净流量 | -3256 | 2307 | 2349 | 2271 | P/E | 7.6 | 6.1 | 5.2 | 3.3 |
| 筹资活动现金净流量 | 2444 | -1646 | -1915 | -3016 | P/S | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 现金流量净额 | 3,647 | 6,352 | 6,978 | 8,321 | P/B | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工&石化组介绍

黄寅斌：CFA持证人，中国科学院化学工程硕士曾就职于长城证券，五年证券研究经验，重点覆盖化纤，轮胎，新材料等产业链

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-)5%--- (+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%--- (-)5% |
| 5 | 回避 | <(-)15% |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深300指数涨幅 |
|---|------|-----------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深300指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深300指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深300指数 |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。