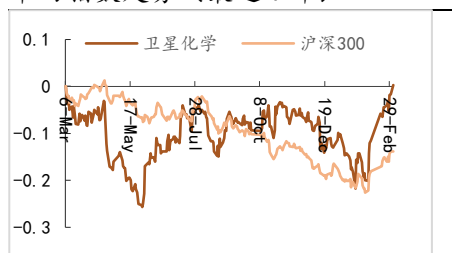


评级： 买入

翟绪丽
首席分析师
SAC 执证编号: S0110522010001
zhaixuli@sczq.com.cn
电话: 010-81152683

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	16.95
一年内最高/最低价 (元)	17.25/12.42
市盈率 (当前)	16.74
市净率 (当前)	2.32
总股本 (亿股)	33.69
总市值 (亿元)	570.99

资料来源: 聚源数据

相关研究

- Q3 盈利修复强势延续, 新材料项目将陆续贡献增量
- 盈利触底回升趋势延续, 新材料新项目陆续贡献增量
- 盈利触底回升趋势明显, 新材料新项目陆续贡献增量

核心观点

- **事件:** 公司发布关于推动落实“质量回报双提升”行动方案的公告, 提出包括聚焦主业、创新引领、夯实治理、合规信披、共享成果共 5 个方面的具体举措。
- 推动落实“质量回报双提升”五大举措。一是聚焦主业, 与世界分享化学之美, 公司作为国内领先的轻烃产业链一体化生产企业, 专注研究 C2 与 C3 产业链高质量发展, 打造化学新材料“生态圈”, 创建绿色低碳“产业链”, 拓展高质发展“新空间”; 二是创新引领, 发展科技新质生产力, 推出未来五年研发投入超 100 亿元、成果奖励超 10 亿元、技术领先盈利提成等研发创新激励措施; 三是夯实治理, 运作规范可持续发展, 不断完善治理制度, 提升管理水平, 形成权责明确、富有效率的治理体系; 四是合规信披, 多渠道传递投资价值, 建立多维度沟通渠道, 通过多种方式保持互动, 增强投资者对公司的认同感; 五是共享成果, 致力于共同富裕典范, 公司多次制定《未来三年股东回报规划》, 近三年累计分红 17.73 亿元, 以现金方式累计分配的利润占最近三年实现的年均可分配利润的 16.52%, 根据公司 2024 年 1 月 23 日发布的《2023 年度业绩预告》, 2023 年度公司预计实现归母净利润区间为人民币 46 亿元至 52 亿元, 同比增长 48%至 67.31%。
- **新建项目增强公司成长性。**继 2022 年 8 月连云港石化二阶段项目投产后, 2023 年上半年下游配套的 10 万吨/年乙醇胺、40 万吨/年聚苯乙烯顺利投产。2023 年 3 月, 公司年产 1000 吨 α -烯烃工业试验装置开车成功, 2023 年 6 月, 公司与 SK 致新合资共建中韩科锐 EAA 项目开工, 2023 年 6 月, 公司 α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目顺利签约, 计划总投资约 257 亿元, 采用自主研发的高碳 α -烯烃技术, 向下游延伸高端聚烯烃 (mPE)、聚乙烯弹性体 (POE)、润滑油基础油 (PAO)、超高分子量聚乙烯 (UHMWPE) 等新材料。2023 年 9 月, 公司 α -烯烃“乙烯四聚高选择性制高纯 1-辛烯中试技术开发”科技成果通过鉴定, 具备进一步开发、设计、建设万吨级工业化装置的基础。
- **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 48.19/66.74/77.65 亿元, EPS 分别为 1.43/1.98/2.30 元, 对应 PE 分别为 12/9/7 倍, 考虑公司作为国内 C2 和 C3 轻烃裂解龙头, 新建项目陆续投产, 成长空间大, 确定性强, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品价格大幅下滑, 新项目进展不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	370.44	463.73	546.78	575.05
营收增速 (%)	29.72	25.18	17.91	5.17
归母净利润 (亿元)	30.62	48.19	66.74	77.65
归母净利润增速 (%)	(49.02)	57.37	38.49	16.36
EPS (元/股)	0.91	1.43	1.98	2.30
PE	18.65	11.85	8.56	7.35

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	11735.4	25991.7	35108.2	43196.1	经营活动现金流	5935.0	8718.2	9691.6	10689.7
现金	5531.5	18462.0	26252.6	34000.5	净利润	3062.0	4818.8	6673.6	7765.2
应收账款	675.9	822.0	1062.3	1117.3	折旧摊销	1753.7	2259.9	2150.0	2104.5
其它应收款	137.7	185.5	218.7	230.0	财务费用	989.0	712.5	769.1	931.9
预付账款	463.4	558.1	643.5	662.3	投资损失	-399.0	-150.0	-270.0	-300.0
存货	3876.6	4659.0	5371.5	5528.5	营运资金变动	514.5	1053.4	286.6	186.5
其他	1022.7	1280.2	1509.5	1587.6	其它	0.1	-0.6	48.8	-37.4
非流动资产	44650.0	35540.0	38215.3	43735.7	投资活动现金流	-2718.8	7011.9	-4610.5	-7325.5
长期投资	2238.6	2250.0	2100.0	2200.0	资本支出	-2492.4	-1505.0	-2005.0	-2505.0
固定资产	19032.2	18768.1	19028.0	19763.4	长期投资	285.5	-11.4	150.0	-100.0
无形资产	1309.7	1183.7	1070.4	968.3	其他	-511.8	8528.3	-2755.5	-4720.5
其他	15376.2	7000.0	10000.0	15000.0	筹资活动现金流	-7982.1	-2799.6	2709.6	4383.6
资产总计	56385.4	61531.8	73323.5	86931.8	短期借款	7587.5	-1552.0	2000.0	3000.0
流动负债	10067.0	11604.2	14700.1	17208.6	长期借款	-2593.2	725.9	2000.0	2000.0
短期借款	1076.6	1500.0	3000.0	5000.0	其他	6849.2	-3236.5	-21.4	1315.5
应付账款	5537.4	7448.8	8588.1	8839.0	现金净增加额	-4765.8	12930.4	7790.7	7747.8
其他	1046.6	1260.5	1453.3	1495.7					
非流动负债	25168.0	25618.6	29628.6	34608.6	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	10548.6	12548.6	14548.6	16548.6	成长能力				
其他	14519.1	13000.0	15000.0	18000.0	营业收入	29.7%	25.2%	17.9%	5.2%
负债合计	35235.0	37222.8	44328.7	51817.2	营业利润	-50.6%	60.4%	38.4%	16.3%
少数股东权益	33.9	58.1	91.6	130.6	归属母公司净利润	-49.0%	57.4%	38.5%	16.4%
归属母公司股东权益	21116.6	24250.9	28903.1	34983.9	获利能力				
负债和股东权益	56385.4	61531.8	73323.5	86931.8	毛利率	16.5%	19.7%	21.5%	23.1%
					净利率	8.3%	10.4%	12.2%	13.5%
					ROE	14.5%	19.9%	23.1%	22.2%
					ROIC	11.1%	14.2%	15.7%	15.1%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	37044.0	46372.6	54678.0	57505.4	资产负债率	62.5%	60.5%	60.5%	59.6%
营业成本	30925.0	37244.1	42940.3	44195.0	净负债比率	22.9%	22.8%	23.9%	24.8%
营业税金及附加	119.1	324.6	382.7	402.5	流动比率	1.17	2.24	2.39	2.51
营业费用	88.1	139.1	164.0	172.5	速动比率	0.78	1.84	2.02	2.19
研发费用	1238.1	1623.0	1913.7	2012.7	营运能力				
管理费用	533.8	927.5	1093.6	1150.1	总资产周转率	0.66	0.75	0.75	0.66
财务费用	849.1	712.5	769.1	931.9	应收账款周转率	57.69	61.92	58.04	52.77
资产减值损失	-14.8	-20.0	-30.0	-40.0	应付账款周转率	6.48	5.72	5.36	5.07
公允价值变动收益	-290.6	-50.0	-30.0	-100.0	每股指标(元)				
投资净收益	462.6	200.0	300.0	400.0	每股收益	0.91	1.43	1.98	2.30
营业利润	3448.0	5531.8	7654.6	8900.6	每股经营现金	1.76	2.59	2.88	3.17
营业外收入	11.2	15.0	25.0	30.0	每股净资产	6.27	7.20	8.58	10.38
营业外支出	14.2	10.0	15.0	20.0	估值比率				
利润总额	3444.9	5536.8	7664.6	8910.6	P/E	18.6	11.9	8.6	7.4
所得税	368.2	693.8	957.4	1106.4	P/B	2.70	2.35	1.98	1.63
净利润	3076.8	4843.0	6707.2	7804.2					
少数股东损益	14.8	24.2	33.5	39.0					
归属母公司净利润	3062.0	4818.8	6673.6	7765.2					
EBITDA	5770.0	8504.2	10573.6	11937.0					
EPS (元)	0.91	1.43	1.98	2.30					

分析師簡介

翟緒麗，化工行業首席分析師，清華大學化工專業博士，有 6 年實業工作經驗和 4 年金融從業經驗，曾就職於太平洋證券，2022 年 1 月加入首創證券。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對沪深 300 指數漲幅 15% 以上
以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深 300 指數的漲跌幅為基準	增持	相對沪深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性	相對沪深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持	相對沪深 300 指數跌幅 5% 以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的沪深 300 指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現