

煤-电石-PVC 产业链高度景气，公司业绩有望大幅提升

核心观点：

- **事件** 7月20日，PVC、电石价格分别为9290、5625元/吨；粘胶短纤1.5D价格、价差（溶解浆）分别为12800、4715元/吨；自年初以来分别变化26.4%、30.1%、16.4%、-4.0%。
- **电石供需趋紧致价格上涨，成本支撑下PVC价格有望维持高位** 年初以来，主要受内蒙能耗双控政策从严、限产限电背景下电石供给缺口扩大等因素影响，电石价格大幅上涨30.1%；成本驱动下，PVC价格实现26.4%涨幅。供给方面，国家发改委修订发布的《产业结构调整指导目录（2019本）》限制新建电石产能，但大型先进工艺设备进行等量置换的除外，预计未来电石新增产能有限。需求方面，一方面PVC产能平稳增长带来电石需求增加；另一方面PBAT产能大幅扩张将导致1,4-丁二醇（BDO）需求增加，进而带来电石需求大幅上涨。我们认为，电石供需格局预计将进一步趋紧，价格将维持高位甚至进一步上行。在电石成本支撑下，PVC价格有望维持高位。
- **海内外服装需求持续复苏、粘胶短纤生产旺季来临，有望重启上行通道** 年初以来，粘胶短纤价格/价差先涨后跌，前期上涨主要系全国性大范围降温、春节前备货；后续随着景气回落、生产淡季，价格/价差有所回落。短期来看，三季度纺织旺季的来临，对粘胶短纤需求增加有望带动盈利能力提升。中长期来看，在供给端，未来基本无新增产能；在需求端，美国2021年3月以来服装及服装配饰店销售额连续四个月大幅转正、国内1-6月服装社会消费品零售额两年平均增加9.2%，海内外服装消费的持续复苏以及RCEP的签订有望带动粘胶短纤需求增加。我们认为，在供需错配背景下，行业有望迎来周期性复苏，粘胶短纤价格/价差有望重启上行通道。
- **剥离贸易业务凸显主业，高额投资收益预计增厚公司利润** 公司于2021年3月完成转让部分贸易业务资产，调整资产结构后公司财务结构将得到优化、盈利能力显著改善。另外，公司参股18.55%的圣雄能源拥有120万吨/年电石、50万吨/年PVC产能；参股25%的美克化工拥有27万吨/年BDO产能。两家公司主营产品持续高景气，将显著增加公司投资收益，公司净利润有望进一步增厚。
- **投资建议** 我们预计2021-2023年公司营收分别为499、366、367亿元，归母净利润分别为43.4、45.3、47.8亿元，同比变化2873%、4.4%、5.6%；每股收益（EPS）分别为2.02、2.11、2.23元，对应PE分别为5.6、5.4、5.1倍。看好公司业绩大幅改善带来的投资机会，首次评级，给予“推荐”评级。

中泰化学(002092.SZ)

推荐(首次评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

林相宜

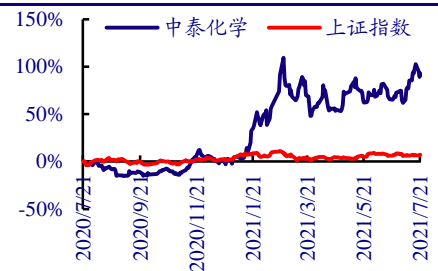
☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050007

市场表现

2021.07.21



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

● **主要财务指标**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	84197	49890	36555	36717
增长率 (%)	1.30%	-40.75%	-26.73%	0.44%
归母净利润 (百万元)	146	4339	4529	4784
增长率 (%)	-61.89%	2872.88%	4.37%	5.64%
EPS (元)	0.07	2.02	2.11	2.23
PE	166.62	5.60	5.37	5.08

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

- **风险提示** 下游需求不及预期的风险, 溶解浆价格大幅上涨的风险, 主营产品价格大幅下降的风险等。

分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

分析师：林相宜，南开大学金融硕士、学士，中国注册会计师。曾任职于安永华明会计师事务所。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事纺织服装行业和化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn