

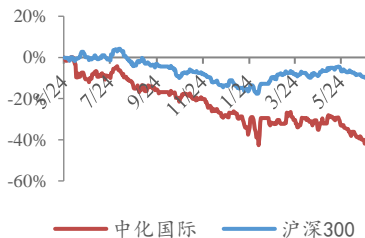
中化国际更新点评：节能降碳先锋，央企新材料典范

投资评级：增持（下调）

报告日期：2024-06-27

收盘价（元）	3.62
近 12 个月最高/最低（元）	5.79/3.47
总股本（百万股）	3,589
流通股本（百万股）	3,587
流通股比例（%）	99.94
总市值（亿元）	130
流通市值（亿元）	130

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：潘宁馨

执业证书号：S0010122070046

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1.需求下滑盈利承压，碳三及新材料项目即将全面达产 2023-10-31

2.需求不佳盈利承压，碳三及新材料项目加速推进 2023-09-13

3.短期业绩承压，新材料孵化加速 2023-05-03

主要观点：

● 事件描述

6月20日，中化国际发布《2023年度可持续发展报告》，披露公司在ESG领域现状和规划，并且披露公司在清洁技术领域的研发进展。

● 可持续产品产量大幅提升，持续推进节能降耗目标落实

在公司2021年制定的“十四五”可持续发展目标的基础上，公司进一步细化2024年度计划，从整体战略目标、可持续治理、健康安全环保、降碳减排、劳工人权、可持续供应链等维度细致制定目标，其中降碳减排目标要求万元产值综合能耗较2020年下降3%，万元产值二氧化碳排放较2020年下降7%，并对2023年“双碳工作方案”进行了详细复盘。此外，中化国际首次将“清洁技术”列为实质性议题，系统披露了公司在把握清洁技术机遇方面的战略方向、务实行动及阶段性成果，有很强的前瞻性。2023年，公司可持续产品产量较2018年增长44.69%，获得清洁技术相关授权专利36件，占公司全年新增授权专利总数的16.8%。节能总投入达到9861.5万元，绿电购买和使用分别达到7530兆瓦时和85017兆瓦时。

● 专精特新产业链突破，新材料孵化加速

公司定位为承载中化集团的重要化工新材料平台，推进布局对位芳纶、锂电池正极材料等国产替代重点材料，公司有望成为集团的新材料管线孵化平台。公司尼龙66及中间体J项目、对位芳纶等项目均在近年来取得重大突破，达到行业领先水平。其中，公司自主研发并实现全球首套产业化的双氧水法环氧氯丙烷工艺，可从源头上实现生产过程的清洁化，具有显著的清洁技术示范作用。2023年，中化国际与下游企业合作，探索对位芳纶材料在新能源汽车锂电PACK（锂电池包）壳体材料中的应用，替代钢材、铝合金等传统材料，更好地承载和保护电池单体和模组，进一步提升新能源汽车安全程度和轻量化水平。

2024年4月23-24日，2024石化产业发展大会发布《石化绿色低碳工艺名录（2024年版）》，中化国际自主研发的双氧水法环氧氯丙烷生产工艺和己内酰胺法己二胺生产工艺新增入选。截至目前，中化国际已有8项工艺被评为石化绿色低碳工艺。公司后续将继续扩建优势新材料项目，提高市占率，同时提高研发投入孵化其他新材料卡脖子品种。

● 聚焦打造“2+2”核心产业链，在建项目储备丰富

公司聚焦环氧树脂、聚合物添加剂两大优势产业链，巩固行业地位，打造全球领先的产业链及解决方案供应商，并大力发展工程塑料和特种纤维产业链，覆盖中间体到工程塑料/纤维及材料改性，打造差异化产品组合。2023年，公司连云港碳三产业链项目实现全线贯通，初步

实现了碳三产业链基础，同时发展尼龙 66、芳纶等新材料品种，丰富产品矩阵。后续公司围绕 2+2 战略继续布局，根据公司年报，促进剂项目预计 2024 年下半年投料试车，年产 2500 吨芳纶扩产项目预计 2024 年四季度投产试车。

● 投资建议

由于公司基础化工产品盈利下滑超出预期，我们下修 2024 和 2025 年公司业绩预测，我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利润分别为 2.29、5.06、7.96 亿元（2024-2025 年前值为 4.83、5.89 亿元），2024-2026 年对应 PE 分别为 55.23、25.03、15.93 倍，下调至“增持”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期；
- (5) 宏观经济下行。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	54272	63061	65244	66070
收入同比 (%)	-37.9%	16.2%	3.5%	1.3%
归属母公司净利润	-1848	229	506	796
净利润同比 (%)	-241.0%	112.4%	120.7%	57.2%
毛利率 (%)	4.7%	5.7%	6.2%	6.7%
ROE (%)	-11.9%	1.4%	3.1%	4.6%
每股收益 (元)	-0.52	0.06	0.14	0.22
P/E	—	55.23	25.03	15.93
P/B	1.02	0.79	0.77	0.74
EV/EBITDA	32.77	14.60	10.33	9.20

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14801	16560	16696	17378
现金	1913	2866	3009	3073
应收账款	2917	2976	3114	3274
其他应收款	1087	1126	1130	1216
预付账款	1103	1153	1165	1228
存货	4247	5190	4993	5157
其他流动资产	3533	3251	3286	3431
非流动资产	39116	38374	38840	38899
长期投资	1557	1851	2224	2736
固定资产	19371	21858	26895	28275
无形资产	2748	2979	3145	3343
其他非流动资产	15441	11687	6576	4545
资产总计	53917	54935	55536	56277
流动负债	17645	16063	14467	13686
短期借款	4587	3042	1497	404
应付账款	6424	6175	6679	6929
其他流动负债	6633	6846	6291	6353
非流动负债	14675	16785	18517	19281
长期借款	9850	10144	10438	10489
其他非流动负债	4825	6641	8079	8792
负债合计	32320	32848	32985	32967
少数股东权益	6080	6081	6082	6084
股本	3589	3589	3589	3589
资本公积	5609	5609	5609	5609
留存收益	6319	6808	7271	8028
归属母公司股东权益	15518	16006	16469	17226
负债和股东权益	53917	54935	55536	56277

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1705	2857	3443	3583
净利润	-1848	229	506	796
折旧摊销	2237	1759	2306	2294
财务费用	546	885	921	943
投资损失	-209	-243	-251	-254
营运资金变动	224	-226	103	-255
其他经营现金流	-1318	908	262	1110
投资活动现金流	-3792	-945	-2354	-2215
资本支出	-4248	-1123	-2673	-2392
长期投资	288	147	144	-163
其他投资现金流	168	31	175	340
筹资活动现金流	-864	-959	-946	-1304
短期借款	-190	-1545	-1545	-1093
长期借款	-436	294	294	51
普通股增加	-4	0	0	0
资本公积增加	8	0	0	0
其他筹资现金流	-242	291	305	-262
现金净增加额	-2906	953	143	64

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	54272	63061	65244	66070
营业成本	51734	59445	61206	61645
营业税金及附加	143	167	171	174
销售费用	586	590	611	619
管理费用	1685	1703	1762	1784
财务费用	521	870	888	901
资产减值损失	-1111	-11	-15	-13
公允价值变动收益	-10	0	0	0
投资净收益	209	243	251	254
营业利润	-2151	285	613	943
营业外收入	116	100	102	106
营业外支出	100	120	129	116
利润总额	-2135	265	592	923
所得税	-283	35	85	126
净利润	-1853	230	508	798
少数股东损益	-5	1	1	2
归属母公司净利润	-1848	229	506	796
EBITDA	1065	2080	2936	3267
EPS (元)	-0.52	0.06	0.14	0.22

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-37.9%	16.2%	3.5%	1.3%
营业利润	-180.1%	113.3%	114.7%	54.0%
归属于母公司净利润	-241.0%	112.4%	120.7%	57.2%
获利能力				
毛利率 (%)	4.7%	5.7%	6.2%	6.7%
净利率 (%)	-3.4%	0.4%	0.8%	1.2%
ROE (%)	-11.9%	1.4%	3.1%	4.6%
ROIC (%)	-2.4%	0.7%	1.2%	1.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	59.9%	59.8%	59.4%	58.6%
净负债比率 (%)	149.6%	148.7%	146.3%	141.4%
流动比率	0.84	1.03	1.15	1.27
速动比率	0.53	0.64	0.73	0.80
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.15	1.17	1.17
应收账款周转率	18.60	21.19	20.95	20.18
应付账款周转率	8.05	9.63	9.16	8.90
每股指标 (元)				
每股收益	-0.52	0.06	0.14	0.22
每股经营现金流(薄)	0.47	0.80	0.96	1.00
每股净资产	4.32	4.46	4.59	4.80
估值比率				
P/E	—	55.23	25.03	15.93
P/B	1.02	0.79	0.77	0.74
EV/EBITDA	32.77	14.60	10.33	9.20

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。