

2024年06月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

TPES 龙头企业，布局丙烯酸助力成长

—长鸿高科（605008.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

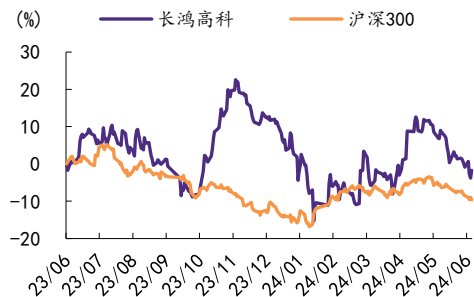
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-27

当前股价(元)	13.37
总市值(亿元)	86
总股本(百万股)	646
流通股本(百万股)	642
52周价格范围(元)	12-17.37
日均成交额(百万元)	27.68

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《长鸿高科（605008）：TPES 龙头盈利短时承压，可降解塑料构建第二增长曲线》2023-04-27

销售品类拓展，2024Q1 业绩高增

2024Q1 公司营业总收入 7.71 亿元，同比增长 105.36%，扣非归母净利润 0.42 亿元，同比大幅增长 88.42%。营收大幅增长源于公司销售品类有所拓展以及子公司技术改造停产导致前期基数较低。公司是国内苯乙烯类热塑性弹性体（TPES）领军企业，目前年产能 19.5 万吨/年，产能位列全国第三。TPES 产品具有无毒无害可回收等特点，对传统橡胶制品有良好替代效能。公司 TPES 产品主要用于制造鞋底、玩具、电线电缆等，应用场景仍在快速拓展中。公司是国内第二家具有 SEPS 产业化能力的企业，拥有 SEPS 产品的自主知识产权和聚合加氢技术、加氢鼓泡技术、纯化技术、研磨技术等核心技术。

新建黑色母粒装置，深化可降解塑料布局

公司在 PBAR/PBT、黑色母粒/炭黑、碳酸钙行业均有产品覆盖。PBAT 是目前世界领先的全生物可降解塑料，主要用于快递包装、农膜、一次性餐具等。公司于 2020 年投资建设 60 万吨/年 PBAT/PBS/PBT 灵活柔性生产项目，其中一期 12 万吨已于 2021 年 12 月建成投产。公司还投资建设了碳酸钙母粒项目，打通可降解塑料上下游一体化全覆盖的产业布局，目前碳酸钙母粒项目一期已建成。公司子公司长鸿生物为降低 PBT/PBAT 在生产过程中的能耗，同时为拓宽盈利渠道，在 2023 年进行了项目技改，新建 6 万吨/年 PBAT 黑色母粒及炭黑装置。

投建丙烯酸产业园项目，打造新成长曲线

为拓宽盈利渠道，开辟新的利润增长点，公司拟在广东省茂名市滨海新区投资建设新项目丙烯酸产业园。项目总投资约 115 亿元人民币，分二期进行，其中一期预计投资总金额 6 亿元，先行建设 5 万吨/年丙烯酸、5 万吨/年丙烯酸酯生产线，建设周期预计为两年。项目由公司占股 90%，宁波昊祥以“丙烯酸及配套催化剂技术”技术出资入股 10%。该项目将以丙烷为原料直接氧化生产中间产品丙烯酸，再采用酯化、聚合工艺生产高附加值的丙烯酸酯及 SAP 产品，符合新质生产力的发展要求，丰富了公司的产品结构，提高了经济效益，有助于公司的转型升级。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 23、28.3、35.4 亿元，EPS 分别为 0.33、0.52、0.79 元，当前股价对应 PE 分别为 40.9、25.9、17 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,416	2,301	2,832	3,537
增长率（%）	-40.3%	62.5%	23.1%	24.9%
归母净利润（百万元）	95	211	334	508
增长率（%）	-47.4%	122.3%	58.0%	52.1%
摊薄每股收益（元）	0.15	0.33	0.52	0.79
ROE（%）	4.6%	9.9%	14.7%	20.6%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	435	264	321	362
应收款	262	426	524	655
存货	500	752	907	1,112
其他流动资产	325	529	651	813
流动资产合计	1,522	1,971	2,403	2,942
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,095	2,352	2,354	2,260
在建工程	661	264	106	42
无形资产	371	353	334	316
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	49	49	49	49
非流动资产合计	3,176	3,018	2,842	2,668
资产总计	4,698	4,989	5,245	5,609
流动负债:				
短期借款	1,321	1,321	1,321	1,321
应付账款、票据	415	625	753	923
其他流动负债	263	263	263	263
流动负债合计	2,000	2,210	2,338	2,508
非流动负债:				
长期借款	515	515	515	515
其他非流动负债	126	126	126	126
非流动负债合计	641	641	641	641
负债合计	2,641	2,851	2,979	3,149
所有者权益				
股本	642	646	646	646
股东权益	2,057	2,138	2,266	2,460
负债和所有者权益	4,698	4,989	5,245	5,609

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	95	211	333	507
少数股东权益	0	0	0	-1
折旧摊销	136	158	174	174
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	2	-410	-246	-327
经营活动现金净流量	233	-41	261	353
投资活动现金净流量	-687	140	157	157
筹资活动现金净流量	283	-130	-206	-313
现金流量净额	-171	-31	212	197

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,416	2,301	2,832	3,537
营业成本	1,258	1,883	2,269	2,782
营业税金及附加	6	10	12	15
销售费用	19	20	20	20
管理费用	39	39	39	39
财务费用	55	65	74	72
研发费用	55	70	70	70
费用合计	169	194	203	201
资产减值损失	-16	-16	-16	-16
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	103	230	364	555
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	104	231	365	555
所得税费用	9	20	32	48
净利润	95	211	333	507
少数股东损益	0	0	0	-1
归母净利润	95	211	334	508

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-40.3%	62.5%	23.1%	24.9%
归母净利润增长率	-47.4%	122.3%	58.0%	52.1%
盈利能力				
毛利率	11.2%	18.2%	19.9%	21.3%
四项费用/营收	11.9%	8.4%	7.2%	5.7%
净利率	6.7%	9.2%	11.8%	14.3%
ROE	4.6%	9.9%	14.7%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	56.2%	57.1%	56.8%	56.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.15	0.33	0.52	0.79
P/E	90.4	40.9	25.9	17.0
P/S	6.1	3.8	3.0	2.4
P/B	4.2	4.0	3.8	3.5

■ 化工、新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张伟保：华南理工大学化工硕士，13年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3年能源化工大宗商品研究经验，2022年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 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。本报告清晰准确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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

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。