

上修 2020 年业绩预测，资产重组+景气上行，业绩拐点到来

中泰化学 (002092)

事件

公司大幅上修 2020 年业绩预告

三季度报告中公司预计 2020 年度亏损 5.5-3.8 亿元，1 月 15 日，公司发布业绩上修公告，将年度预测净利润上调至 1-1.5 亿元，对应 Q4 净利润 5.46-5.96 亿元，大幅扭亏。

简评

四季度 PVC、粘胶短纤价格大幅上涨，带来业绩反转

10 月公司发布三季度报告时以当时价格为参考做出全年业绩预测，但此后公司氯碱、粘胶产品价格开始大幅上涨，核心产品 PVC 一度涨至历史高位，Q4 季度产品均价及利润水平因此明显超过 Q3 以及全年，带来公司 Q4 业绩大幅反转。

剥离资产、轻装上阵，回归核心业务基本盘

当前公司涉及业务种类较多。9 月，公司宣布将进行重大资产重组，剥离当前贸易业务。我们认为剥离相关将有助于公司轻装上阵、聚焦主业，提升业务透明性。

上市公司当前粘胶短纤、氯碱板块实为优质资产：公司粘胶短纤权益产能约 73 万吨，有规模和原料优势，随粘胶短纤价格回暖后盈利有望大幅好转；氯碱业务以电石法 PVC 为核心，而电石生产耗电巨大，新疆当地电力成本低，氯碱业务因此盈利丰厚，且由于氯碱平衡效应，盈利稳健性也很强。

粘胶短纤景气持续向上，溶解浆涨价背景下公司尤为受益

近期粘胶短纤价格大幅回升，目前接近 13000 元/吨。粘胶短纤行业从 2018 年出现企业亏损以来长达 2 年徘徊在景气谷底，直至 12 月以来才摆脱亏损境地。从供给来看，当前行业已约有 70 万吨装置长期停车、基本退出行业；从需求来看，后续海外疫情影响消退、货币政策效益显现等因素有望明显修复需求，2021 有望成为粘胶行业景气大幅复苏的一年。

区别于行业大多数企业使用溶解浆，公司以新疆当地优质棉浆为原料。在当前上游浆料大幅涨价背景下，公司原料成本领先于全行业，在粘胶短纤景气复苏中尤为受益。

在建工程聚焦优势主业，后续成长潜力充分

公司目前在建工程包括“托克逊能化高性能树脂产业园项目”“阿拉尔纺织 20 万吨粘胶纤维项目”、“阜康能源 15 万吨离子膜烧碱项目”等，仍聚焦氯碱、粘胶核心主业，项目投资规模大（截

调高

买入

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执业编号：S1440518100005

研究助理：邓天泽

010-86451606

dengtianze@csc.com.cn

发布日期：2021 年 01 月 18 日

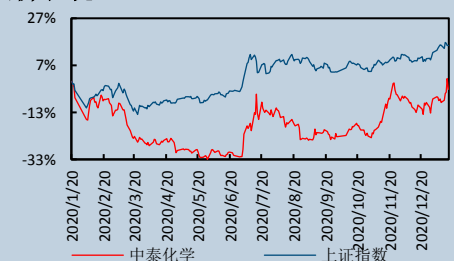
当前股价：6.42 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	7.54/2.79	19.78/12.88	-1.97/-17.93
12 月最高/最低价 (元)			6.97/4.45
总股本 (万股)			214,644.96
流通 A 股 (万股)			214,631.26
总市值 (亿元)			137.8
流通市值 (亿元)			137.79
近 3 月日均成交量 (万股)			3,324.32
主要股东			
新疆中泰(集团)有限责任公司			19.35%

股价表现



相关研究报告

至 Q3 公司在建工程预算额 106.5 亿，已经投资 73.4 亿)，有望为公司提供未来成长的充分潜力。

风险提示

重大资产重组不及预期；在建工程建设不及预期；氯碱、粘胶行业景气复苏不及预期；

盈利预测和估值

我们假设：①2021 年公司完全剥离全部贸易业务②假设现金出售贸易业务，暂不考虑股本摊薄或增厚。即以下盈利预测计算除贸易业务外其他业务的盈利能力。

预测公司 2020、2021、2022 年归母净利分别为 1.24、20.17、25.19 亿元，对应 PE 为 111X、6.84X、5.48X，2021PE 仅为不到 7X，上调为“买入”评级。

表 1：预测和比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (除贸易业务, 百万元)	22,980	20,843	21,183	22,879	24,514
净利润(百万元)	2,428	343	124	2,017	2,519
增长率(%)	1.1	-85.9	-64	1527	25
ROE(%)	13	0.9	0.64	10.16	12.31
EPS(摊薄/元)	1.13	0.16	0.06	0.94	1.17
P/E(倍)	5.7	40.2	111.29	6.84	5.48
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5

数据来源: Wind, 中信建投研究发展部

分析师介绍

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究助理 邓天泽：人民大学金融学硕士，2019 年 7 月加入中信建投化工组。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk