

濮阳惠成 (300481.SZ) Q1 业绩同比略有下滑，看好公司长期发展

2023 年 04 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
毕挥（联系人）
徐正凤（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

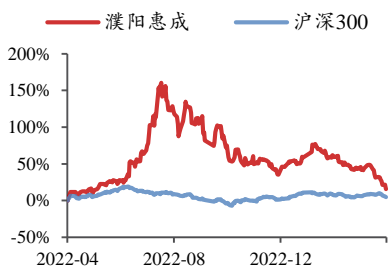
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790121070017

证书编号：S0790122070041

日期	2023/4/25
当前股价(元)	21.21
一年最高最低(元)	49.49/18.32
总市值(亿元)	62.86
流通市值(亿元)	62.17
总股本(亿股)	2.96
流通股本(亿股)	2.93
近 3 个月换手率(%)	149.79

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022 业绩同比高增，看好公司长期发展——公司信息更新报告》-2023.3.31
 《2022 业绩同比高增，2023 或迎风电大年——公司信息更新报告》-2023.2.28
 《前三季度归母净利润同比增长 81.90%，行业维持高景气——公司信息更新报告》-2022.10.24

● Q1 净利润同比-16.23%，看好公司长期发展，维持“买入”评级

公司 2023 年一季度实现营收 3.50 亿元，同比-6.97%；实现归母净利润 7,026.75 万元，同比-16.23%。经营活动现金流净额 4,961.55 万元，同比+28.26%。由于原材料顺酐、丁二烯等价格持续下滑影响，公司产品价格承压，收入和利润出现下滑。我们认为，伴随公司新建项目有序推行，未来将稳健成长。考虑到行业现状，我们下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 4.29、5.63、7.07（前值为 5.02、6.63、8.27）亿元，对应 EPS 分别为 1.45、1.90、2.39 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 14.7、11.2、8.9 倍。我们看好公司未来发展，当下也有突出性价比，维持“买入”评级。

● 2023 年以风电领域为代表的下游需求有望提升，公司成长空间较大

公司顺酐酸酐衍生物 2022 年营业收入为 12.24 亿元，同比增长 20.98%，其中应用于风电领域的产品数量超 6,500 吨，占整体销量约 10%。2022 年，公司顺酐酸酐衍生物产销量分别为 7.02、6.76 万吨，产能利用率接近 100%。2023Q1 公司积极应对经营环境变化，深化供应链布局，释放新装置产能，顺酐酸酐衍生物销量同比增长 25% 以上，虽然公司销量显著增长，但受原材料价格的影响，公司产品价格低于 2022 年同期。我们认为，2023 年我国风电装机量和拉挤工艺渗透率将共同提升，同时电力绝缘材料、涂料、电子封装材料等其他顺酐酸酐衍生物下游领域预计将持续边际改善，公司长期稳健成长可期。

● 公司多产能有序建设，顺酐酸酐衍生物龙头地位稳固

据公司公告，公司主要产品顺酐酸酐衍生物现有产能为 7.1 万吨，在建产能 5 万吨，包括 1 万吨/年四氢苯酐、1 万吨/年六氢苯酐、2.1 万吨/年甲基四氢苯酐、5,000 吨/年甲基六氢苯酐、2,000 吨/年纳迪克酸酐以及 2,000 吨/年甲基纳迪克酸酐。另有氢化双酚 A 产能 3,000 吨/年以及电子化学品产能 200 吨/年在建，预计 2023 年建设完成。多项在建产能为公司长期发展提供支撑。

● 风险提示：产能建设进度不及预期，下游应用需求不及预期，原材料价格波动。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,393	1,597	1,871	2,444	2,925
YOY(%)	52.6	14.6	17.1	30.6	19.7
归母净利润(百万元)	253	422	429	563	707
YOY(%)	40.7	67.1	1.5	31.3	25.7
毛利率(%)	29.4	36.0	33.6	34.0	35.0
净利率(%)	18.1	26.4	22.8	23.0	24.1
ROE(%)	12.7	18.2	15.6	17.6	18.7
EPS(摊薄/元)	0.85	1.42	1.45	1.90	2.39
P/E(倍)	24.9	14.9	14.7	11.2	8.9
P/B(倍)	3.2	2.7	2.3	2.0	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1495	2018	2283	2533	2996
现金	244	289	821	931	1419
应收票据及应收账款	233	273	0	0	0
其他应收款	2	3	3	4	5
预付账款	26	18	33	33	46
存货	135	222	212	351	313
其他流动资产	855	1214	1214	1214	1214
非流动资产	621	787	862	1033	1153
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	428	465	533	682	783
无形资产	148	179	195	216	237
其他非流动资产	45	143	133	134	133
资产总计	2115	2805	3145	3567	4149
流动负债	96	336	272	271	288
短期借款	0	150	150	150	150
应付票据及应付账款	29	105	0	0	0
其他流动负债	67	81	122	121	138
非流动负债	25	148	125	105	83
长期借款	0	125	102	82	59
其他非流动负债	25	23	23	23	23
负债合计	120	485	397	376	371
少数股东权益	-0	-0	-1	-3	-4
股本	296	296	296	296	296
资本公积	982	995	995	995	995
留存收益	740	1044	1353	1770	2299
归属母公司股东权益	1995	2320	2749	3193	3782
负债和股东权益	2115	2805	3145	3567	4149

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	86	287	624	424	758
净利润	252	422	427	562	706
折旧摊销	41	54	48	62	76
财务费用	2	-27	-17	-40	-50
投资损失	-14	-21	-21	-21	-21
营运资金变动	-196	-150	181	-143	41
其他经营现金流	0	10	5	5	5
投资活动现金流	-829	-490	-108	-217	-180
资本支出	189	208	124	233	196
长期投资	-646	-295	0	0	0
其他投资现金流	6	13	16	16	16
筹资活动现金流	762	218	15	-97	-90
短期借款	0	150	0	0	0
长期借款	0	125	-23	-20	-22
普通股增加	39	0	0	0	0
资本公积增加	778	13	0	0	0
其他筹资现金流	-55	-71	38	-77	-68
现金净增加额	17	39	532	110	487

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1393	1597	1871	2444	2925
营业成本	984	1022	1242	1612	1902
营业税金及附加	9	12	14	20	23
营业费用	7	9	10	15	17
管理费用	36	41	48	70	80
研发费用	80	74	97	138	158
财务费用	2	-27	-17	-40	-50
资产减值损失	-1	-0	-1	-1	-1
其他收益	6	5	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	14	21	21	21	21
资产处置收益	1	-6	-6	-6	-6
营业利润	291	485	492	645	811
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	290	483	490	643	810
所得税	38	61	63	82	103
净利润	252	422	427	562	706
少数股东损益	-0	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	253	422	429	563	707
EBITDA	324	546	535	691	862
EPS(元)	0.85	1.42	1.45	1.90	2.39

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	52.6	14.6	17.1	30.6	19.7
营业利润(%)	38.9	66.6	1.5	31.1	25.8
归属于母公司净利润(%)	40.7	67.1	1.5	31.3	25.7
获利能力					
毛利率(%)	29.4	36.0	33.6	34.0	35.0
净利率(%)	18.1	26.4	22.8	23.0	24.1
ROE(%)	12.7	18.2	15.6	17.6	18.7
ROIC(%)	16.3	19.9	20.7	23.2	28.0
偿债能力					
资产负债率(%)	5.7	17.3	12.6	10.6	8.9
净负债比率(%)	-11.5	0.2	-19.3	-20.6	-30.9
流动比率	15.6	6.0	8.4	9.3	10.4
速动比率	9.3	2.8	4.4	4.8	6.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	7.6	6.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	38.7	33.3	76.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.42	1.45	1.90	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.97	2.11	1.43	2.56
每股净资产(最新摊薄)	6.73	7.83	9.27	10.77	12.76
估值比率					
P/E	24.9	14.9	14.7	11.2	8.9
P/B	3.2	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	18.0	11.3	10.5	7.9	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn