

沃特股份 (002886.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

毛利改善，有望迈入正常经营轨道

业绩简评

23年8月28日公司披露半年报，上半年实现营收7.19亿元，同比下滑1.15%；实现归母净利润0.11亿元，同比增长2.41%。其中，Q2实现营收3.76亿元，同比下滑1.53%，环比增长9.27%；实现毛利0.78亿元，同比增长43.58%，环比增长16.98%；实现归母净利润596万元，同比增长3.73%，环比增长16.05%，毛利与归母净利润之间的同比增速差异主要受上半年公司管理、研发、财务费用同比增长较多所致。

经营分析

BP 供应已解决，LCP 有望重回良性发展阶段。上半年受原料供应与下游消费电子需求的影响，公司 LCP 业务实现营收 0.55 亿元，同环比分别下滑 14.3%、0.4%，实现净利润-76 万元。今年二季度以来，国内外联苯二酚 (BP) 供应商已经恢复向公司批量化供货，随着国内外更多新建 BP 产能投产，LCP 有望在成本端重回良性发展阶段。在需求端，公司开发了客户通讯散热、新能源车载散热、AI 算力设备散热、低介电低损耗高速连接器等新的应用。新增 2 万吨 LCP 树脂材料项目完成厂房、配套设施和首期产线建设及安装工作。

沃特华本业绩增长显著，PPA 等特种材料逐步落地。上半年公司特种高分子材料板块实现收入 4.02 亿元，同环比分别增长 51%、22%，收入占比首次超 50%达 56%，毛利占比 72%，其中沃特华本实现收入 1.02 亿元，环比增长 19%，实现净利润 1258 万元，环比增长 107%，强化公司产品在半导体行业的布局。公司 PPA 一期 5000 吨已建成投产，已应用于新能源汽车动力和电控系统，以及通讯电子行业的精密连接器、Type C 等场景，PPA 纯树脂实现批量化出口，二期 5000 吨已建设开工；千吨级 PPS 改性产线已投入使用，并取得下游新能源车等客户的认证与使用，定增 2 万吨 PPS 材料预计在两年建设期后逐步达产；聚砜、PAEK 产线相继搭建完成并完成小批量试料，目前向客户推荐的特种高分子材料方案能有效提升光模块产品使用工况下的尺寸稳定性。

盈利预测、估值与评级

公司 LCP 原料成本抬升，下游电子类需求承压，我们修正 23、24 年净利润分别为 0.4 亿元 (-84%)、1.25 亿元 (-49%)，预计 25 年净利润 2.10 亿元，对应的 EPS 分别为 0.18、0.55、0.93 元/股，公司股票现价对应 PE 估值为 100、32、19 倍，维持“买入”评级。

风险提示

竞争格局恶化；需求增长不及预期；研发进展不及预期。

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：王明辉 (执业 S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

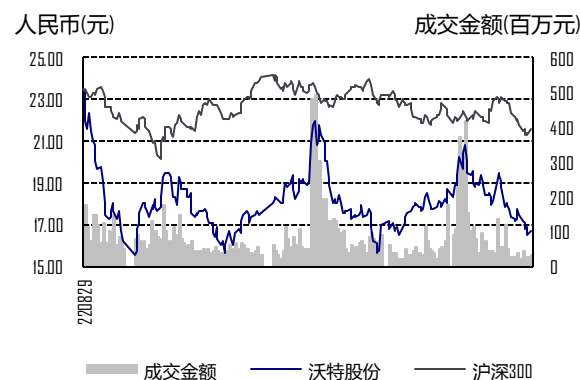
分析师：杨翼荣 (执业 S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.68 元

相关报告：

1.《业绩符合预期，定增加码特种及合成生物材料【国金化工】沃特股...》，2022.8.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,540	1,490	1,700	2,303	2,875
营业收入增长率	33.55%	-3.21%	14.08%	35.46%	24.83%
归母净利润(百万元)	63	15	40	125	210
归母净利润增长率	-2.36%	-76.92%	171.88%	216.30%	67.19%
摊薄每股收益(元)	0.279	0.064	0.175	0.554	0.926
每股经营性现金流净额	-0.10	0.53	0.45	-0.04	0.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.43%	1.25%	2.23%	6.76%	10.59%
P/E	110.54	257.50	100.03	31.62	18.92
P/B	6.00	3.22	2.23	2.14	2.00

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	1,153	1,540	1,490	1,700	2,303	2,875	货币资金	205	211	161	232	307	374	
增长率	33.6%	-3.2%	14.1%	35.5%	24.8%		应收款项	368	460	411	484	656	818	
主营业务成本	-939	-1,306	-1,266	-1,367	-1,804	-2,195	存货	333	498	657	637	840	1,023	
%销售收入	81.5%	84.9%	85.0%	80.4%	78.3%	76.4%	其他流动资产	163	49	50	51	64	76	
毛利	214	233	224	333	499	679	流动资产	1,069	1,218	1,280	1,403	1,866	2,291	
%销售收入	18.5%	15.1%	15.0%	19.6%	21.7%	23.6%	%总资产	65.4%	56.9%	48.1%	48.0%	51.9%	54.1%	
营业税金及附加	-4	-6	-6	-7	-9	-11	长期投资	1	6	6	6	6	6	
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	351	622	1,013	1,202	1,420	1,636	
销售费用	-27	-34	-41	-37	-51	-63	%总资产	21.4%	29.1%	38.1%	41.1%	39.5%	38.6%	
%销售收入	2.3%	2.2%	2.7%	2.2%	2.2%	2.2%	无形资产	181	183	260	305	300	296	
管理费用	-46	-57	-74	-85	-104	-121	非流动资产	566	924	1,379	1,519	1,732	1,943	
%销售收入	4.0%	3.7%	5.0%	5.0%	4.5%	4.2%	%总资产	34.6%	43.1%	51.9%	52.0%	48.1%	45.9%	
研发费用	-56	-75	-76	-110	-138	-172	资产总计	1,635	2,142	2,659	2,922	3,598	4,234	
%销售收入	4.8%	4.9%	5.1%	6.5%	6.0%	6.0%	短期借款	205	535	677	409	879	1,263	
息税前利润 (EBIT)	81	61	28	93	197	311	应付款项	157	228	252	284	374	455	
%销售收入	7.0%	4.0%	1.9%	5.5%	8.6%	10.8%	其他流动负债	64	71	86	28	38	48	
财务费用	-14	-17	-22	-37	-40	-57	流动负债	427	834	1,016	720	1,292	1,767	
%销售收入	1.2%	1.1%	1.5%	2.2%	1.8%	2.0%	长期贷款	18	48	278	278	278	278	
资产减值损失	-1	-4	-3	0	0	0	其他长期负债	37	42	78	2	1	1	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	482	923	1,372	1,001	1,572	2,047	
投资收益	0	1	-1	0	0	0	普通股股东权益	1,108	1,164	1,168	1,780	1,856	1,981	
%税前利润	0.3%	1.3%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	133	227	227	263	263	263	
营业利润	78	71	15	66	167	264	未分配利润	322	368	369	392	468	594	
营业利润率	6.8%	4.6%	1.0%	3.9%	7.3%	9.2%	少数股东权益	45	54	119	141	171	206	
营业外收支	-1	1	-1	0	0	0	负债股东权益合计	1,635	2,142	2,659	2,922	3,598	4,234	
税前利润	77	71	14	66	167	264	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	6.7%	4.6%	1.0%	3.9%	7.3%	9.2%	每股指标							
所得税	-5	1	12	-5	-12	-18	每股收益	0.486	0.279	0.064	0.175	0.554	0.926	
所得税率	7.0%	-1.3%	-82.9%	7.0%	7.0%	7.0%	每股净资产	8.310	5.136	5.155	7.858	8.190	8.745	
净利润	72	72	26	62	155	245	每股经营现金净流	0.977	-0.104	0.527	0.453	-0.037	0.506	
少数股东损益	7	9	11	22	30	36	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.060	0.191	0.319	
归属于母公司的净利润	65	63	15	40	125	210	回报率							
净利率	5.6%	4.1%	1.0%	2.3%	5.4%	7.3%	净资产收益率	5.85%	5.43%	1.25%	2.23%	6.76%	10.59%	
							总资产收益率	3.96%	2.95%	0.55%	1.36%	3.49%	4.95%	
							投入资本收益率	5.47%	3.45%	2.28%	3.32%	5.77%	7.76%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	28.07%	33.55%	-3.21%	14.08%	35.46%	24.83%	
							EBIT 增长率	167.28%	-24.32%	-54.27%	232.02%	111.96%	57.61%	
							净利润增长率	36.79%	-2.36%	-76.92%	171.88%	216.30%	67.19%	
							总资产增长率	24.40%	30.98%	24.15%	9.89%	23.15%	17.68%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	87.3	80.3	86.0	80.0	80.0	80.0	
							存货周转天数	123.2	116.1	166.5	170.0	170.0	170.0	
							应付账款周转天数	32.5	32.1	36.7	38.0	38.0	38.0	
							固定资产周转天数	81.5	65.8	142.3	118.9	90.4	84.3	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-7.04%	30.50%	61.72%	23.72%	42.01%	53.36%	
							EBIT 利息保障倍数	5.8	3.5	1.3	2.5	4.9	5.4	
							资产负债率	29.48%	43.11%	51.60%	34.25%	43.68%	48.33%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-02-08	买入	26.06	32.24~34.00
2	2022-04-26	买入	14.81	N/A
3	2022-04-29	买入	13.97	N/A
4	2022-06-30	买入	20.64	N/A
5	2022-07-12	买入	20.29	N/A
6	2022-08-31	买入	23.36	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806