

2021年3月30日

费倩然

H70507pit.al.com.tw

目标价(元) 26.75

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2021/3/29)	22.27
深证成指(2021/3/29)	13771.26
股价 12 个月高/低	27.57/15.08
总发行股数(百万)	257.06
A 股数(百万)	257.06
A 市值(亿元)	57.25
主要股东	曲水奥城实业有限公司 (44.39%)
每股净值(元)	3.89
股价/账面净值	5.73
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.2 14.3 38.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

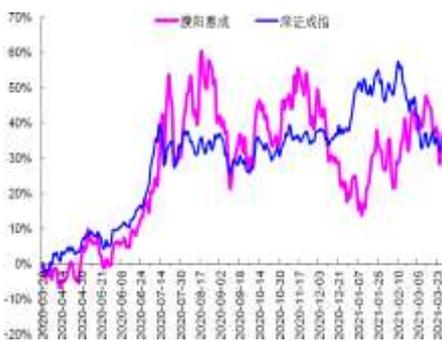
产品组合

顺酐酸酐衍生物	67.4%
其他	22.8%
功能材料中间体	9.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.6%
一般法人	46.7%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	145	180	230	276	324
同比增减	%	37.53%	23.66%	28.08%	20.10%	17.30%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.57	0.70	0.89	1.07	1.26
同比增减	%	37.54%	23.66%	28.08%	20.10%	17.30%
A 股市盈率(P/E)	X	39.41	31.87	24.88	20.72	17.66
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%

濮阳惠成(300481.SZ)

Buy 买进

20 年业绩符合预期，古雷基地保障未来发展

结论与建议：

事件：公司发布20年年报，公司20年营收9.13亿元，yoy+34%，归母净利润17.96亿元，yoy+24%，扣非净利润17.01亿元，yoy+24%。其中Q4单季营收2.56亿元，yoy+52%，归母净利润3943万元，yoy+30%，扣非净利润3752万元，yoy+48%，符合预期。

- **产品销量提升，业绩大幅增长：**2020 年公司销售量增长 35%，生产量增长 41%，主要系公司新增山东清洋产销量及公司产销量增长所致。公司 20 年执行新收入准则，将运输费、港杂费、货物保险费等重分类至营业成本，销售费用同比下降 77%，管理费用率和研发费用率保持稳定。
- **产能进一步扩张，龙头地位稳固：**顺酐酸酐衍生物下游包括电气设备绝缘材料、涂料、复合材料等诸多领域，用途广泛，市场前景广阔。公司是国内顺酐酸酐衍生物产业龙头，通过并购山东清洋提高顺酐酸酐衍生物产能至 4.5 万吨，但目前年产能利用率已达 111.15%。公司计划在古雷新增顺酐酸酐衍生物产能 50000 吨/年，投产后将进一步稳固其龙头地位。
- **布局新材料，国产替代崛起：**公司还积极布局上下游产业，打破国外技术垄断，研发包括包括氢化双酚 A 在内的多种新材料，提升自身在 OLED 功能材料领域的市场地位和产品竞争力，逐渐将其培育成公司新的利润增长点。
- **盈利预测：**考虑到公司技术护城河深，业绩增长有保障，预计公司 21/22/23 年净利润 2.30/2.76/3.24 亿元，yoy+28%/20%/17%，对应 EPS 为 0.89/1.07/1.26 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 25/21/18 倍，维持“买进”评级。
- **风险提示：**1、原材料价格波动；2、新建项目投产不及预期等。

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	680	913	1125	1350	1597
经营成本	424	592	713	856	1016
研发费用	50	70	90	106	123
营业税金及附加	8	9	11	13	15
销售费用	29	7	8	10	12
管理费用	22	28	34	40	47
财务费用	-9	9	11	13	15
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	4	2	1	0	0
营业利润	167	209	268	322	378
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	167	209	268	322	378
所得税	22	31	39	47	55
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	-2
归属于母公司股东权益	145	180	230	276	324

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	263	227	230	322	441
应收账款	109	140	143	171	205
存货	55	103	134	160	192
流动资产合计	594	633	826	1005	1276
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	248	267	251	271	293
在建工程	21	52	55	60	63
非流动资产合计	382	446	433	485	550
资产总计	976	1079	1259	1491	1826
流动负债合计	82	51	57	64	71
非流动负债合计	26	26	23	22	21
负债合计	108	77	80	86	92
少数股东权益	3	2	2	2	3
股东权益合计	869	1001	1180	1406	1730
负债及股东权益合计	976	1079	1261	1491	1822

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	140	58	87	96	106
投资活动产生的现金流量净额	-6	-34	-30	6	11
筹资活动产生的现金流量净额	-136	-51	-54	-11	2
现金及现金等价物净增加额	1	-35	3	91	119

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。