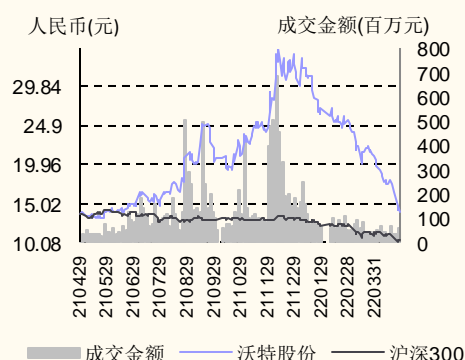


沃特股份 (002886.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 13.97 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.27
已上市流通 A 股(亿股)	1.72
总市值(亿元)	31.65
年内股价最高最低(元)	34.61/13.16
沪深 300 指数	3921
深证成指	10629

**相关报告**

- 1.《特种工程塑料放量可期, 看好公司长期成长-【国金化工】公司年报...》, 2022.4.26
- 2.《向特种工程塑料平台迈进的高成长性企业-【国金化工】公司深度研...》, 2022.2.8

陈屹

分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉

分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣

分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,153	1,540	2,060	2,690	3,622
营业收入增长率	28.07%	33.55%	33.77%	30.62%	34.63%
归母净利润(百万元)	65	63	150	265	437
归母净利润增长率	36.79%	-2.36%	136.66%	77.42%	64.70%
摊薄每股收益(元)	0.486	0.279	0.660	1.172	1.929
每股经营性现金流净额	0.97	-0.12	0.60	0.50	0.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.85%	5.43%	11.71%	17.97%	24.22%
P/E	48.36	110.54	21.16	11.92	7.24
P/B	2.83	6.00	2.48	2.14	1.75

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 4 月 28 日发布 2022 年一季报, 2022 年一季度实现营业收入 3.46 亿元, 同比增长 7.17%, 环比下降 17.91%; 归母净利润 509.18 万元, 同比下降 74.88%, 环比下降 60.64%; 扣非归母净利润 338.24 万元, 同比下降 63.49%, 环比增长 237.17%。

经营分析

- **关键原料短期承压, 扣非净利润环比回升。**2021 年四季度以来, 受关键原材料价格大幅上涨的影响, 公司短期盈利下滑幅度较大, 根据公司 21 年年报, 去年下半年公司 LCP 产品实现净利润 413 万元, 较去年上半年下滑 1105 万元。一季度随着其他业务的增长, 公司扣非归母净利润环比回升, 随着公司对关键原材料国产化的逐步推进, 业绩有望逐渐回归正常水平。
- **改性塑料业务原料成本下降, 毛利率小幅抬升。**去年受上游大宗原材料价格大幅上涨的影响, 公司改性塑料业务盈利受损。今年以来, 尽管油价大幅上行, 但受自身供需关系的影响, 部分油头大宗原料价格有所回调, 如一季度 PC/PA6/PS/ABS 的国内市场价格分别环比下降 11.0%/6.4%/4.2%/12.3%, 公司改性塑料业务环比改善, 毛利率小幅回升 0.7%。
- **特种工程塑料项目有序投产, 长期成长趋势不变。**今年公司有 2 万吨 LCP、6000 吨聚砜和 1000 吨聚芳醚酮的投产计划, 5000 吨高温尼龙二期建设也有望展开, 随着公司特种工程塑料平台化搭建的逐步成型, 其盈利水平与抗风险能力将得到提升, 长期成长趋势不变。

投资建议

- 尽管公司短期受关键原料影响盈利下滑, 但公司向特种工程塑料平台转型的趋势不变, 我们看好公司作为高端材料平台的长期成长性。预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.50、2.65、4.37 亿元, EPS 分别为 0.66、1.17、1.93 元, 对应 PE 分别为 21.2、11.9、7.2 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

关键原材料成本大幅上升; 特种工程塑料放量不及预期; 行业竞争加剧。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	900	1,153	1,540	2,060	2,690	3,622
增长率		28.1%	33.6%	33.8%	30.6%	34.6%
主营业务成本	-748	-939	-1,306	-1,635	-2,071	-2,712
%销售收入	83.1%	81.5%	84.9%	79.4%	77.0%	74.9%
毛利	152	214	233	424	619	910
%销售收入	16.9%	18.5%	15.1%	20.6%	23.0%	25.1%
营业税金及附加	-3	-4	-6	-8	-11	-14
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-36	-27	-34	-47	-62	-83
%销售收入	4.0%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%
管理费用	-40	-46	-57	-92	-109	-139
%销售收入	4.4%	4.0%	3.7%	4.4%	4.0%	3.8%
研发费用	-42	-56	-75	-101	-132	-177
%销售收入	4.7%	4.8%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
息税前利润 (EBIT)	30	81	61	176	305	496
%销售收入	3.4%	7.0%	4.0%	8.6%	11.4%	13.7%
财务费用	-16	-14	-17	-21	-23	-26
%销售收入	1.8%	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%	0.7%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	0
投资收益	2	0	1	0	0	0
%税前利润	4.3%	0.3%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	55	78	71	175	302	490
营业利润率	6.2%	6.8%	4.6%	8.5%	11.2%	13.5%
营业外收支	0	-1	1	0	0	0
税前利润	55	77	71	175	302	490
利润率	6.1%	6.7%	4.6%	8.5%	11.2%	13.5%
所得税	-4	-5	1	-11	-20	-32
所得税率	7.4%	7.0%	-1.3%	6.5%	6.5%	6.5%
净利润	51	72	72	164	283	458
少数股东损益	4	7	9	14	17	21
归属于母公司的净利润	47	65	63	150	265	437
净利率	5.3%	5.6%	4.1%	7.3%	9.9%	12.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	51	72	72	164	283	458
少数股东损益	4	7	9	14	17	21
非现金支出	29	35	45	45	58	66
非经营收益	17	17	10	33	32	37
营运资金变动	28	6	-154	-50	-212	-312
经营活动现金净流	125	129	-27	192	161	249
资本开支	-107	-176	-404	-171	-104	-78
投资	12	-100	94	100	0	0
其他	2	-20	2	0	0	0
投资活动现金净流	-93	-297	-308	-71	-104	-78
股权募资	12	350	0	2	0	0
债权募资	79	-158	352	101	142	125
其他	-24	-26	-30	-64	-98	-147
筹资活动现金净流	67	167	322	39	43	-21
现金净流量	99	-1	-13	160	100	150

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	215	205	211	370	469	618
应收款项	337	368	460	461	602	810
存货	301	333	498	547	692	907
其他流动资产	40	163	49	-16	-2	20
流动资产	892	1,069	1,218	1,361	1,762	2,355
%总资产	67.9%	65.4%	56.9%	56.6%	61.8%	68.1%
长期投资	2	1	6	6	6	6
固定资产	242	351	622	740	770	766
%总资产	18.4%	21.4%	29.1%	30.8%	27.0%	22.2%
无形资产	105	181	183	190	208	224
非流动资产	422	566	924	1,043	1,089	1,101
%总资产	32.1%	34.6%	43.1%	43.4%	38.2%	31.9%
资产总计	1,314	1,635	2,142	2,404	2,851	3,456
短期借款	379	205	535	648	790	915
应付款项	161	157	228	276	350	458
其他流动负债	37	64	71	57	73	97
流动负债	577	427	834	982	1,213	1,470
长期贷款	0	18	48	38	38	38
其他长期负债	11	37	42	38	37	36
负债	588	482	923	1,058	1,288	1,545
普通股股东权益	696	1,108	1,164	1,278	1,477	1,805
其中：股本	119	133	227	320	320	320
未分配利润	268	322	368	480	679	1,007
少数股东权益	31	45	54	69	86	106
负债股东权益合计	1,314	1,635	2,142	2,404	2,851	3,456

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.398	0.486	0.279	0.660	1.172	1.929
每股净资产	5.854	8.310	5.136	5.641	6.520	7.967
每股经营现金净流	1.049	0.968	-0.121	0.601	0.503	0.779
每股股利	0.080	0.100	0.060	0.117	0.207	0.342
回报率						
净资产收益率	6.80%	5.85%	5.43%	11.71%	17.97%	24.22%
总资产收益率	3.60%	3.96%	2.95%	6.22%	9.31%	12.65%
投入资本收益率	2.53%	5.47%	3.45%	8.09%	11.93%	16.17%
增长率						
主营业务收入增长率	11.38%	28.07%	33.55%	33.77%	30.62%	34.63%
EBIT增长率	-28.87%	167.28%	-24.32%	187.08%	73.42%	62.27%
净利润增长率	35.05%	36.79%	-2.36%	136.66%	77.42%	64.70%
总资产增长率	23.39%	24.40%	30.98%	12.27%	18.58%	21.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	102.5	87.3	80.3	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	128.2	123.2	116.1	122.0	122.0	122.0
应付账款周转天数	42.2	32.5	32.1	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	89.9	81.5	65.8	73.5	60.0	45.4
偿债能力						
净负债/股东权益	22.63%	-7.04%	30.50%	30.90%	29.34%	22.75%
EBIT利息保障倍数	1.8	5.8	3.5	8.5	13.2	19.0
资产负债率	44.72%	29.48%	43.11%	43.98%	45.17%	44.69%

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	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	2	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

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

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402