

资源与环境研究中心

沃特股份 (002886.SZ) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 20.64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)	46.76
年内股价最高最低(元)	34.51/13.93
沪深 300 指数	4421
深证成指	12697

**相关报告**

- 1.《关键原料短期承压，长期成长趋势不变 -【国金化工】公司一季报点...》，
2022.4.20
- 2.《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
- 3.《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
yangyiliing@gjzq.com.cn**收购上海华尔卡，加速半导体行业布局****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

事件简述

- 6月29日，公司董事会审议通过收购《关于公司收购上海华尔卡氟塑料制品有限公司 51%股权的议案》，公司以自有资金 6800 万元收购株式会社华尔卡持有的上海华尔卡 51%股权，上海华尔卡成为公司控股子公司。

事件点评

- 上海华尔卡专业从事氟塑料制品生产，产品可用于半导体领域。上海华尔卡原母公司株式会社华尔卡是全球领先的半导体装备材料企业，其 2021 财年半导体装备方面的收入达 223 亿日元，同比增长 35.2%，约占其总营收 42%，其他产品服务于汽车、产业机器、化学机械、通信机器、宇宙航空等产业。上海华尔卡是株式会社华尔卡在氟树脂素材领域全球唯一的自有制造基地，相关材料产品已经得到中国大陆、中国台湾、日本、欧洲等国家和地区知名半导体、特高压行业客户的认可和使用。在半导体领域，公司结合高精度进口设备机加工和 PTFE 熔接技术制作的 PTFE 加工品，被广泛应用于半导体行业。2021 年和 2022 年一季度，上海华尔卡分别实现营收 1.73 亿元、4199.07 万元，实现净利润 1379.79 万元、119.77 万元。
- 沃特布局特种材料平台又一案例，与浙江科赛存在业务协同。沃特多年来以自研和收购相结合的方式搭建起了含 LCP、PPA、PAEK、PSF、PTFE 等在内的特种工程塑料平台，本次收购将进一步拓展公司在半导体领域的氟材料布局，并且和沃特另一控股子公司浙江科赛具备合作空间。浙江科赛是国内知名的 PTFE 型材加工企业，在半导体设备用高纯 PTFE 装备方面亦有布局，上海华尔卡有望借助公司在国内氟材料的资源优势与现有业务协同，为客户提供更完善的高端氟材料供应链自主可控服务。

投资建议

- 上海华尔卡做为株式会社华尔卡在氟树脂素材领域全球唯一的自有制造基地，可以帮助沃特股份在半导体装备材料领域深化布局，加强公司在 PTFE 加工型材方面的技术与业务实力，同时也能增厚公司盈利，进一步完善公司特种材料平台化建设。

风险提示

- 疫情影响收购标的业绩；国内 PTFE 加工行业竞争加剧；原材料价格波动

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%

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	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	2	4
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
3	2022-04-29	买入	13.97	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