

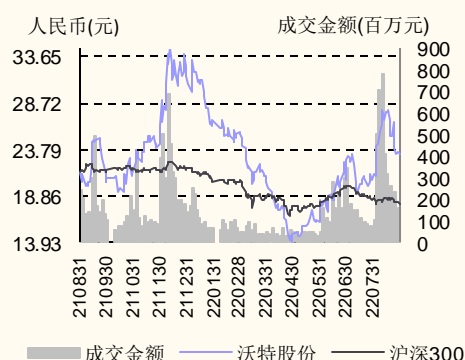
沃特股份 (002886.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 23.36 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)	52.93
年内股价最高最低(元)	34.51/13.93
沪深 300 指数	4076
深证成指	11971



相关报告

- 1.《原料断供问题解决，静待公司业绩拐点-【国金化工】沃特股份半年...》，2022.7.12
- 2.《收购上海华尔卡，加速半导体行业布局-【国金化工】沃特股份公司...》，2022.6.30
- 3.《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...》，2022.4.29
- 4.《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
- 5.《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
yangyirong@gjzq.com.cn

业绩符合预期，定增加码特种及合成生物材料

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	1,969	2,779	3,631
营业收入增长率	28.07%	33.55%	27.91%	41.11%	30.67%
归母净利润(百万元)	65	63	102	247	414
归母净利润增长率	36.79%	-2.36%	60.89%	143.06%	67.59%
摊薄每股收益(元)	0.486	0.279	0.449	1.091	1.829
每股经营性现金流净额	0.98	-0.10	0.16	0.14	0.92
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.85%	5.43%	8.09%	16.59%	21.91%
P/E	48.36	110.54	52.04	21.41	12.78
P/B	2.83	6.00	4.21	3.55	2.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 8 月 30 日发布 22 年半年报，上半年实现营收 7.28 亿元，同比下滑 4.06%，归母净利润 0.11 亿元，同比下降 73.36%。二季度公司实现营收 3.81 亿元，环比增长 10.17%，归母净利润 575 万元，环比增长 12.90%。

经营分析

- 下半年 LCP 订单努力恢复，特种高分子材料平台不断完善。上半年受原材料断供影响，公司 LCP 业务实现营收 6465 万元，同比下滑 33%，实现净利润 316 万元，同比下滑 24%，目前海外断供已解决，公司正全力完成客户订单交付，随着国产原材料的投产与验证通过，预计四季度 LCP 盈利将进一步修复。上半年特种高分子材料实现营收 2.66 亿元，同比增长 21%，LCP 应用拓展至新能源车载散热系统；高温尼龙实现对电子电气、汽车部件、金属取代等领域的覆盖，在新能源车热管理和三电方面与多家客户持续合作；8 月初完成上海华尔卡并表，进军半导体 PTFE 部件；PPS 改性产线已投入使用，上游合成布局论证规划相关工作取得阶段性进展。
- 定增建设 4.5 万吨特种高分子材料，布局合成生物材料中心。公司与半年报同期披露定增预案，拟募资 11.96 亿元布局特种及合成生物材料，其中年产 4.5 万吨特种高分子材料项目包含 2 万吨 LCP 复合材料、2 万吨 PPS 复合材料、5000 吨 PPA 树脂及复材，总投资 7.73 亿元，建设期 2 年；合成生物材料创新中心建设项目拟与科研院所合作，通过合成生物学技术手段，开发高分子材料。
- 改性塑料原材料价格下跌，下半年盈利有望回升。上半年改性塑料原料价格高位维持，改性塑料整体毛利率同比小幅下滑 1.7%，惠州、江苏两大改性塑料基地上半年分别实现净利润 308 万元、-281 万元，同比减少 297.5 万元。三季度 PC、PS、ABS、PA66 等原料价格分别环比下滑 22%、4%、12%、9%，下半年改性塑料盈利有望回升。

投资建议

- 预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.02、2.47、4.14 亿元，对应 PE 分别为 52、21、13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

关键原材料供给恢复不及预期；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	1,969	2,779	3,631
增长率		28.1%	33.6%	27.9%	41.1%	30.7%
主营业务成本	-748	-939	-1,306	-1,612	-2,157	-2,724
%销售收入	83.1%	81.5%	84.9%	81.8%	77.6%	75.0%
毛利	152	214	233	358	622	907
%销售收入	16.9%	18.5%	15.1%	18.2%	22.4%	25.0%
营业税金及附加	-3	-4	-6	-8	-11	-15
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-36	-27	-34	-49	-69	-91
%销售收入	4.0%	2.3%	2.2%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-40	-46	-57	-79	-111	-145
%销售收入	4.4%	4.0%	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-42	-56	-75	-96	-139	-182
%销售收入	4.7%	4.8%	4.9%	4.9%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	30	81	61	125	292	475
%销售收入	3.4%	7.0%	4.0%	6.4%	10.5%	13.1%
财务费用	-16	-14	-17	-26	-36	-39
%销售收入	1.8%	1.2%	1.1%	1.3%	1.3%	1.1%
资产减值损失	5	-1	-4	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	109	266	445
营业利润率	6.2%	6.8%	4.6%	5.6%	9.6%	12.3%
营业外收支	0	-1	1	0	0	0
税前利润	55	77	71	109	266	445
利润率	6.1%	6.7%	4.6%	5.6%	9.6%	12.3%
所得税	-4	-5	1	-8	-19	-31
所得税率	7.4%	7.0%	-1.3%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	51	72	72	102	247	414
少数股东损益	4	7	9	0	0	0
归属于母公司的净利润	47	65	63	102	247	414
净利率	5.3%	5.6%	4.1%	5.2%	8.9%	11.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	51	72	72	102	247	414
少数股东损益	4	7	9	0	0	0
非现金支出	24	36	48	53	74	92
非经营收益	17	17	10	46	42	48
营运资金变动	28	6	-154	-165	-331	-346
经营活动现金净流	120	130	-24	36	33	208
资本开支	-107	-176	-404	-191	-121	-89
投资	12	-100	94	0	0	0
其他	2	-20	2	0	0	0
投资活动现金净流	-93	-297	-308	-191	-121	-89
股权募资	12	350	0	5	0	0
债权募资	79	-158	352	255	240	43
其他	-24	-25	-29	-45	-56	-62
筹资活动现金净流	67	168	323	215	184	-18
现金净流量	94	0	-9	60	96	100

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	215	205	211	270	365	464
应收账款	337	368	460	541	764	998
存货	301	333	498	618	827	1,045
其他流动资产	40	163	49	71	95	120
流动资产	892	1,069	1,218	1,500	2,051	2,627
%总资产	67.9%	65.4%	56.9%	58.9%	65.2%	70.7%
长期投资	2	1	6	6	6	6
固定资产	242	351	622	843	873	855
%总资产	18.4%	21.4%	29.1%	33.1%	27.8%	23.0%
无形资产	105	181	183	190	208	224
非流动资产	422	566	924	1,045	1,093	1,090
%总资产	32.1%	34.6%	43.1%	41.1%	34.8%	29.3%
资产总计	1,314	1,635	2,142	2,546	3,143	3,717
短期借款	379	205	535	826	1,066	1,109
应付款项	161	157	228	333	445	563
其他流动负债	37	64	71	25	37	50
流动负债	577	427	834	1,183	1,548	1,722
长期贷款	0	18	48	48	48	48
其他长期负债	11	37	42	3	2	2
负债	588	482	923	1,234	1,599	1,772
普通股股东权益	696	1,108	1,164	1,257	1,490	1,891
其中：股本	119	133	227	227	227	227
未分配利润	268	322	368	456	690	1,090
少数股东权益	31	45	54	54	54	54
负债股东权益合计	1,314	1,635	2,142	2,546	3,143	3,717

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.398	0.486	0.279	0.449	1.091	1.829
每股净资产	5.854	8.310	5.136	5.547	6.578	8.346
每股经营现金净流	1.007	0.977	-0.104	0.158	0.145	0.917
每股股利	0.080	0.100	0.060	0.060	0.060	0.060
回报率						
净资产收益率	6.80%	5.85%	5.43%	8.09%	16.59%	21.91%
总资产收益率	3.60%	3.96%	2.95%	4.00%	7.86%	11.14%
投入资本收益率	2.53%	5.47%	3.45%	5.34%	10.20%	14.24%
增长率						
主营业务收入增长率	11.38%	28.07%	33.55%	27.91%	41.11%	30.67%
EBIT增长率	-28.87%	167.28%	-24.32%	104.46%	132.43%	62.92%
净利润增长率	35.05%	36.79%	-2.36%	60.89%	143.06%	67.59%
总资产增长率	23.39%	24.40%	30.98%	18.87%	23.48%	18.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	102.5	87.3	80.3	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	128.2	123.2	116.1	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	42.2	32.5	32.1	38.0	38.0	38.0
固定资产周转天数	89.9	81.5	65.8	77.2	66.7	55.8
偿债能力						
净负债/股东权益	22.63%	-7.04%	30.50%	46.04%	48.47%	35.60%
EBIT利息保障倍数	1.8	5.8	3.5	4.8	8.2	12.0
资产负债率	44.72%	29.48%	43.11%	48.49%	50.86%	47.66%

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	2	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	1.00	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
4	2022-06-30	买入	20.64	N/A
5	2022-07-12	买入	20.29	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。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

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