

濮阳惠成

300481

审慎增持 (维持)

业绩符合预期，风电需求向好

2022年10月23日

市场数据

市场数据日期	2022-10-21
收盘价(元)	34.58
总股本(百万股)	296.43
流通股本(百万股)	292.47
总市值(百万元)	10,250.58
流通市值(百万元)	10,113.63
净资产(百万元)	2,092.44
总资产(百万元)	2,428.81
每股净资产(元)	7.07

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】濮阳惠成(300481)2022年中报点评:上半年酸酐均价同比上涨,风电贡献新增长点》2022-08-29

《【兴证化工】濮阳惠成(300481)2022年中报预告点评:酸酐下游高景气,业绩预告超预期》2022-07-06

《【兴证化工】濮阳惠成(300481)2021年报及2022年一季度业绩预告点评:顺酐酸酐衍生物量价齐升,一季度业绩持续高增》2022-04-02

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

吉金

jijin@xyzq.com.cn

S0190522030003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1393	1823	2256	2843
同比增长	52.6%	30.8%	23.7%	26.1%
归母净利润(百万元)	253	398	501	655
同比增长	40.7%	57.5%	25.8%	30.9%
毛利率	29.4%	32.5%	31.8%	31.8%
净利率	18.1%	21.8%	22.2%	23.0%
净资产收益率	12.7%	17.5%	18.8%	20.7%
每股收益(元)	0.85	1.34	1.69	2.21
每股经营现金流(元)	0.29	1.07	1.47	1.86

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 濮阳惠成发布2022年三季报,前三季度实现营收12亿元,同比增长23.77%;归母净利润3.21亿元,同比增长81.90%;扣非归母净利润3.05亿元,同比增长84.37%。2022Q3单季度营收3.81亿元,同比增长5.79%,环比减少14.21%;归母净利润1.12亿元,同比增长69.66%,环比减少9.82%;扣非归母净利润1.07亿元,同比增长84.70%,环比减少9.46%。
- 2022Q3单季度毛利率、净利率为37.80%、29.53%,较2022Q2分别提升2.01pct、1.44pct,主要系原材料顺酐价格和酸酐产品价格均有所下降,根据Wind,2022Q3国内顺酐均价为7642元/吨,环比降低20.93%。2022年下半年风电行业排产及开工情况持续向好,同时据每经网,2022年前三季度国内风机累计公开招标67.6GW,同比增长118%,风电高景气叠加拉挤成型渗透率提升,拉动该领域甲基四氢苯酐需求持续增长。
- **投资建议:** 公司是国内顺酐酸酐衍生物龙头,受益于智能电网、超/特高压输电线路投资力度的不断加大、全国风电能源推广、新型复合材料的广泛应用,下游需求持续增长。OLED中间体业务受益于OLED显示的持续渗透,公司在化学合成、纯化等方面建立了竞争优势。我们维持公司2022-2024年盈利预测为3.98亿元、5.01亿元、6.55亿元,对应2022年10月21日收盘价PE分别为25.7、20.5、15.6倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示: 公司项目建设慢于预期的风险;原材料价格波动的风险;下游应用需求不及预期的风险。

表 1、濮阳惠成分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	21-3Q	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	QOQ	2021-09	2022-09	YOY
营业收入	360	424	376	444	381	5.8%	970	1200	23.8%
营业成本	261	292	243	285	237	-9.2%	692	765	10.6%
毛利	99	131	132	159	144	45.3%	278	435	56.4%
销售费用	1	3	1	2	2	59.9%	3	5	64.0%
管理费用	8	14	9	10	10	22.1%	22	29	32.4%
财务费用	-1	2	1	-16	-14	-	0	-30	-122205.5%
研发费用	19	28	24	17	21	11.5%	51	62	20.5%
资产减值	0	-1	0	-0	-0	-	0	-0	-
公允价值	0	1	-0	1	0	-	0	1	-
投资收益	8	5	3	3	5	-32.8%	8	12	44.7%
营业利润	76	88	99	146	132	72.7%	203	376	85.4%
利润总额	76	87	99	145	132	72.7%	203	376	85.4%
归母净利润	66	76	84	125	112	69.7%	176	321	81.9%
EPS	0.224	0.257	0.283	0.421	0.379	69.7%	0.595	1.083	81.9%
销售费用率	0.3%	0.8%	0.4%	0.4%	0.5%	0.2%	0.3%	0.4%	0.1%
管理费用率	2.3%	3.4%	2.4%	2.2%	2.6%	0.4%	2.2%	2.4%	0.2%
财务费用率	-0.2%	0.5%	0.2%	-3.6%	-3.7%	-3.5%	0.0%	-2.5%	-2.5%
研发费用率	5.2%	6.6%	6.3%	3.9%	5.5%	0.3%	5.3%	5.2%	-0.1%
所得税率	12.9%	13.2%	15.1%	14.3%	14.7%	1.8%	13.0%	14.6%	1.6%
毛利率	27.5%	31.0%	35.2%	35.8%	37.8%	10.3%	28.7%	36.2%	7.6%
净利率	18.4%	18.0%	22.3%	28.1%	29.5%	11.1%	18.2%	26.7%	8.5%

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1495	1521	1827	2377
货币资金	244	319	547	926
交易性金融资产	230	50	0	0
应收票据及应收账款	233	322	399	503
预付款项	26	32	40	51
存货	135	169	211	266
其他	628	629	630	631
非流动资产	621	901	969	940
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	428	536	605	602
在建工程	7	154	127	63
无形资产	148	173	199	235
商誉	2	2	2	2
长期待摊费用	5	5	6	7
其他	30	30	30	30
资产总计	2115	2422	2796	3317
流动负债	96	124	117	134
短期借款	0	20	0	0
应付票据及应付账款	29	36	45	57
其他	67	68	72	77
非流动负债	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0
其他	25	25	25	25
负债合计	120	148	142	159
股本	296	296	296	296
资本公积	982	982	982	982
未分配利润	643	890	1231	1683
少数股东权益	-0	-1	-1	-2
股东权益合计	1995	2274	2654	3158
负债及权益合计	2115	2422	2796	3317

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	253	398	501	655
折旧和摊销	41	49	62	71
资产减值准备	6	-14	0	0
资产处置损失	-1	0	0	0
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	-3	-7	-10	-18
投资损失	-14	0	0	0
少数股东损益	-0	-0	-1	-1
营运资金的变动	-196	-108	-115	-155
经营活动产生现金流量	86	317	437	552
投资活动产生现金流量	-829	-149	-80	-41
融资活动产生现金流量	762	-93	-129	-132
现金净变动	17	75	228	379
现金的期初余额	227	244	319	547
现金的期末余额	244	319	547	926

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1393	1823	2256	2843
营业成本	984	1230	1538	1940
税金及附加	9	13	16	20
销售费用	7	7	8	10
管理费用	36	36	37	38
研发费用	80	95	100	110
财务费用	2	-7	-10	-18
其他收益	6	8	8	8
投资收益	14	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	291	457	575	752
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	290	457	575	752
所得税	38	59	75	98
净利润	252	397	500	654
少数股东损益	-0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	253	398	501	655
EPS(元)	0.85	1.34	1.69	2.21

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	52.6%	30.8%	23.7%	26.1%
营业利润增长率	38.9%	57.0%	25.8%	30.9%
归母净利润增长率	40.7%	57.5%	25.8%	30.9%
盈利能力				
毛利率	29.4%	32.5%	31.8%	31.8%
净利率	18.1%	21.8%	22.2%	23.0%
ROE	12.7%	17.5%	18.8%	20.7%
偿债能力				
资产负债率	5.7%	6.1%	5.1%	4.8%
流动比率	15.58	12.29	15.57	17.72
速动比率	14.17	10.93	13.77	15.73
营运能力				
资产周转率	87.2%	80.3%	86.5%	93.0%
应收帐款周转率	716.8%	654.5%	638.7%	644.0%
存货周转率	827.6%	810.1%	810.5%	813.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.85	1.34	1.69	2.21
每股经营现金	0.29	1.07	1.47	1.86
每股净资产	6.74	7.68	8.97	10.67
估值比率(倍)				
PE	40.5	25.7	20.5	15.6
PB	5.1	4.5	3.9	3.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn