

濮阳惠成 (300481.SZ)
2022 业绩同比高增, 2023 或迎风电大年

2023 年 02 月 28 日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)

日期	2023/2/27
当前股价(元)	29.43
一年最高最低(元)	49.49/18.32
总市值(亿元)	87.23
流通市值(亿元)	86.26
总股本(亿股)	2.96
流通股本(亿股)	2.93
近 3 个月换手率(%)	157.78

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《前三季度归母净利润同比增长 81.90%, 行业维持高景气——公司信息更新报告》-2022.10.24

《H1 归母净利润同比增长 89.26%, 风电材料销售占比超 10%——公司信息更新报告》-2022.8.24

《2022H1 业绩预告超预期, 将步入加速成长快车道——公司信息更新报告》-2022.7.6

金益腾 (分析师)

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

毕挥 (联系人)

bihui@kysec.cn

证书编号: S0790121070017

徐正凤 (联系人)

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号: S0790122070041

● 2022 净利润同比增长 65.63%, 看好公司长期发展, 维持“买入”评级

公司于 2023 年 2 月 27 日发布 2022 年业绩快报。根据公司初步核算数据, 公司 2022 年实现营收 15.97 亿元, 同比增长 14.62%; 实现归母净利润 4.18 亿元, 同比增长 65.63%; 实现扣非归母净利润 4.04 亿元, 同比增长 71.54%。虽然由于原材料顺酐、丁二烯等价格持续大幅下滑的影响, 公司产品价格承压, 但公司全年依然实现较高的利润增长。我们认为, 下游风电等领域在 2023 年或将出现较高增长, 公司仍然将为产业链最受益的环节之一。我们维持公司盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 4.18、5.02、6.63 亿元, 对应 EPS 分别为 1.41、1.69、2.24 元/股, 当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 20.8、17.4、13.1 倍。我们看好公司未来发展, 维持“买入”评级。

● 2023 年或迎风电交付大年, 公司或为风电产业链最受益的环节之一

据国家能源局发布《2022 年全国电力工业统计数据》, 2022 年我国风电新增发电装机容量 37.6GW, 同比下滑 21%。据 2022 年 12 月 30 日召开的 2023 年全国能源工作会议内容, 提出在 2023 年风电装机规模要达到 4.3 亿千瓦左右, 那么 2023 年风电新增装机容量需要达到 65GW 左右。又据每日风电公众号统计, 2022 年 1-12 月, 我国风电已开标项目总规模为 103.3GW (不含框架协议), 其中海风 17.9GW、陆风 85.4GW。2023 年风电设备出货、装机量或有超预期可能。在风电叶片大型化背景下, 拉挤大梁确定性成为主流工艺, 酸酐固化剂需求也将随之释放。根据百川盈孚数据, 截至 2023 年 2 月, 顺酐、丁二烯价格环比分别增长 6.26%、13.30%, 酸酐成本端出现止跌回升态势, 酸酐价格有望获得支撑。我们认为, 2023 年风电装机将大概率高增长、拉挤大梁渗透率亦将进一步提升, 电力绝缘材料、涂料等其他下游领域预计将边际改善。而公司于 2022Q3 新投产的 2 万吨甲基四氢苯酐预计在 2023Q4 前为风电酸酐固化剂在供给端的主要增量, 原料端也开始止跌回升。公司或将是风电产业链最为受益的环节之一。

● 风险提示: 产能建设进度不及预期, 下游应用需求不及预期, 原材料价格波动。
财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	913	1,393	1,597	1,962	2,566
YOY(%)	34.2	52.6	14.6	22.8	30.8
归母净利润(百万元)	180	253	418	502	663
YOY(%)	23.7	40.7	65.6	20.1	32.1
毛利率(%)	35.2	29.4	30.6	36.7	37.2
净利率(%)	19.6	18.1	26.1	25.5	25.8
ROE(%)	17.8	12.7	18.2	18.4	20.0
EPS(摊薄/元)	0.61	0.85	1.41	1.69	2.24
P/E(倍)	48.6	34.5	20.8	17.4	13.1
P/B(倍)	8.7	4.4	3.8	3.2	2.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	633	1495	1689	2040	2434	营业收入	913	1393	1597	1962	2566
现金	227	244	676	978	1311	营业成本	592	984	1108	1242	1612
应收票据及应收账款	140	233	0	0	0	营业税金及附加	9	9	6	8	10
其他应收款	5	2	6	4	9	营业费用	7	7	6	8	10
预付账款	14	26	19	36	36	管理费用	28	36	32	49	64
存货	103	135	133	167	222	研发费用	70	80	64	108	141
其他流动资产	144	855	855	855	855	财务费用	9	2	-62	-11	-17
非流动资产	447	621	674	775	952	资产减值损失	0	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	11	6	12	9	7
固定资产	267	428	460	540	686	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	85	148	165	180	200	投资净收益	2	14	20	10	10
其他非流动资产	95	45	50	55	66	资产处置收益	-1	1	0	0	0
资产总计	1080	2115	2364	2816	3386	营业利润	209	291	474	577	762
流动负债	52	96	45	71	58	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	22	29	0	0	0	利润总额	209	290	474	577	762
其他流动负债	30	67	45	71	58	所得税	31	38	57	76	101
非流动负债	26	25	25	25	25	净利润	179	252	417	501	661
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-0	-1	-2	-2
其他非流动负债	26	25	25	25	25	归属母公司净利润	180	253	418	502	663
负债合计	78	120	70	96	82	EBITDA	235	324	503	603	793
少数股东权益	2	-0	-1	-3	-5	EPS(元)	0.61	0.85	1.41	1.69	2.24
股本	257	296	296	296	296	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	203	982	982	982	982	成长能力					
留存收益	539	740	991	1303	1711	营业收入(%)	34.2	52.6	14.6	22.8	30.8
归属母公司股东权益	1000	1995	2295	2723	3309	营业利润(%)	25.2	38.9	63.1	21.6	32.1
负债和股东权益	1080	2115	2364	2816	3386	归属于母公司净利润(%)	23.7	40.7	65.6	20.1	32.1
						盈利能力					
						毛利率(%)	35.2	29.4	30.6	36.7	37.2
						净利率(%)	19.6	18.1	26.1	25.5	25.8
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	17.8	12.7	18.2	18.4	20.0
经营活动现金流	58	86	566	507	626	ROIC(%)	22.9	16.3	29.4	31.8	35.9
净利润	179	252	417	501	661	偿债能力					
折旧摊销	33	41	43	51	65	资产负债率(%)	7.2	5.7	3.0	3.4	2.4
财务费用	9	2	-62	-11	-17	净负债比率(%)	-21.0	-11.5	-28.8	-35.4	-39.3
投资损失	-2	-14	-20	-10	-10	流动比率	12.2	15.6	37.2	28.7	42.2
营运资金变动	-156	-196	187	-24	-73	速动比率	9.8	9.3	24.2	19.7	30.1
其他经营现金流	-4	0	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-34	-829	-76	-142	-231	总资产周转率	0.9	0.9	0.7	0.8	0.8
资本支出	86	189	97	152	242	应收账款周转率	7.4	7.6	0.0	0.0	0.0
长期投资	84	-646	0	0	0	应付账款周转率	33.6	38.7	76.3	0.0	0.0
其他投资现金流	-32	6	20	10	10	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-51	762	-57	-63	-61	每股收益(最新摊薄)	0.61	0.85	1.41	1.69	2.24
短期借款	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.29	1.91	1.71	2.11
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.37	6.73	7.74	9.19	11.16
普通股增加	0	39	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	778	0	0	0	P/E	48.6	34.5	20.8	17.4	13.1
其他筹资现金流	-52	-55	-57	-63	-61	P/B	8.7	4.4	3.8	3.2	2.6
现金净增加额	-35	17	432	302	334	EV/EBITDA	36.2	25.5	15.5	12.5	9.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn