

► **事件：**10 月 30 日，公司发布 2024 年三季度报，**2024 年前三季度业绩增长显著，第三季度出现业绩拐点。**2024 年前三季度，公司实现营业收入 12.87 亿元，同比+16.29%；归母净利润 0.25 亿元，同比+62.97%；扣非净利润 0.16 亿元，同比+41.69%；销售毛利率 17.91%，同比-1.59pct，销售净利率 2.36%，同比-0.43pct。其中，2024Q3 单季度实现营业收入 4.80 亿元，同比+23.82%，环比+8.37%；归母净利润 0.10 亿元，同比+138.65%，环比+8.61%；扣非净利润 0.07 亿元，同比+114.79%，环比+35.15%；单季度销售毛利率 16.53%，同比-1.92pct；单季度销售净利率 2.26%，同比-0.35pct。

► **LCP 原材料“卡脖”问题已解决，已进入良性发展轨道。**2022 年及之前，公司 LCP 合成树脂主要原材料联苯二酚 (BP) 来自于海外供应链，全球 BP 生产份额及销售渠道主要由美国的 SI Group、日本的本州化学工业株式会社、印度的 Melog Speciality Chemicals Pvt., Ltd. 等公司掌握，国内生产厂商的研发及大规模稳定生产能力有限。2023 年年中，国内 LCP 原材料供应商实现 BP 品质控制下的规模化稳定生产。随着国内厂商新建 BP 产能的投产及产能逐步释放，公司 LCP 原材料之一的 BP 供应问题已经得到彻底解决。2024 年前三季度，LCP 在营收显著提升的同时，毛利率也同比改善明显。伴随着重庆基地新建 20,000 吨 LCP 树脂材料产能项目不断推进，公司有望成为全球新增可使用产能最大的 LCP 供应商，有能力迅速应对下游需求的快速变化。

► **特种高分子材料成为收入重要来源，平台型材料公司已显形。**2023 年上半年，公司特种高分子材料收入占比突破 50%，标志其成为公司重要收入来源，2024 年中报数据显示特种高分子仍占公司总收入的 52.05%。2024 年前三季度，公司 LCP、PPA、PPS 等特种高分子材料产品的营业收入均实现显著提升。值得一提的是，沃特华本 PTFE 业务是公司在半导体领域的重要布局，今年上半年公司完成对沃特华本 100% 的收购，其业绩赋能在三季度已经看到效果。此外，公司一期聚醚醚酮 (PEEK) 合成树脂产线已进入试生产期，目前正申请正式生产许可证。公司控股子公司浙江科赛已具备百吨级聚芳醚酮 (PAEK) 型材生产及加工能力，供应给精密电子、电子信息、工业机械、轴承等领域客户。

► **投资建议：**公司重要产品 LCP 已摆脱原材料限制的影响，特种高分子材料多点开花，下游新能源汽车、低空经济、半导体、AI 算力、高频通讯、机器人等行业的发展也将给公司带来更好的发展机遇。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.45/1.06/2.24 亿元，对应 10 月 31 日收盘价 PE 分别为 91/39/18 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**公司产能扩张不及预期；下游需求增长不及预期；新技术工业应用进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,537	1,842	2,793	4,095
增长率 (%)	3.1	19.9	51.6	46.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	6	45	106	224
增长率 (%)	-59.6	669.2	133.6	111.1
每股收益 (元)	0.02	0.17	0.40	0.85
PE	701	91	39	18
PB	2.4	2.3	2.2	2.0

资料来源：iFind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.71 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 曾佳晨

执业证书：S0100524040002

邮箱：zengjiachen@mszq.com

相关研究

1. 沃特股份 (002886.SZ) 深度报告：产能扩张高歌猛进，积极打造特种高分子材料平台-2023/08/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,537	1,842	2,793	4,095
营业成本	1,255	1,535	2,285	3,280
营业税金及附加	9	8	13	19
销售费用	36	45	68	100
管理费用	94	91	137	201
研发费用	98	92	140	205
EBIT	50	90	180	335
财务费用	36	36	54	66
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	0	0	0	0
营业利润	15	54	127	268
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	14	54	127	268
所得税	-7	-25	-58	-122
净利润	21	79	185	391
归属于母公司净利润	6	45	106	224
EBITDA	145	214	354	556

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	160	188	342	408
应收账款及票据	426	453	595	760
预付款项	19	31	34	33
存货	673	756	1,001	1,347
其他流动资产	244	305	321	342
流动资产合计	1,523	1,732	2,293	2,890
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	737	1,068	1,475	1,726
无形资产	202	250	297	344
非流动资产合计	1,674	1,952	2,354	2,559
资产合计	3,196	3,684	4,647	5,449
短期借款	332	552	1,152	1,352
应付账款及票据	167	248	388	557
其他流动负债	286	260	310	377
流动负债合计	785	1,060	1,851	2,287
长期借款	420	564	564	564
其他长期负债	95	115	116	124
非流动负债合计	515	679	680	688
负债合计	1,300	1,739	2,530	2,975
股本	263	263	263	263
少数股东权益	137	171	250	418
股东权益合计	1,896	1,945	2,116	2,474
负债和股东权益合计	3,196	3,684	4,647	5,449

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.11	19.87	51.64	46.61
EBIT 增长率	34.36	81.23	99.23	85.81
净利润增长率	-59.63	669.16	133.56	111.11
盈利能力 (%)				
毛利率	18.31	16.65	18.18	19.90
净利润率	0.38	2.46	3.79	5.46
总资产收益率 ROA	0.18	1.23	2.28	4.10
净资产收益率 ROE	0.34	2.56	5.68	10.87
偿债能力				
流动比率	1.94	1.63	1.24	1.26
速动比率	0.93	0.75	0.60	0.59
现金比率	0.20	0.18	0.18	0.18
资产负债率 (%)	40.69	47.20	54.46	54.59
经营效率				
应收账款周转天数	86.77	80.00	70.00	60.00
存货周转天数	195.83	180.00	160.00	150.00
总资产周转率	0.52	0.54	0.67	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.02	0.17	0.40	0.85
每股净资产	6.68	6.74	7.09	7.81
每股经营现金流	0.20	0.53	0.75	1.47
每股股利	0.01	0.05	0.12	0.26
估值分析				
PE	701	91	39	18
PB	2.4	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	36.57	24.70	14.93	9.52
股息收益率 (%)	0.04	0.34	0.79	1.68

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	21	79	185	391
折旧和摊销	95	124	174	221
营运资金变动	-92	-97	-219	-299
经营活动现金流	53	139	198	386
资本开支	-357	-437	-565	-414
投资	-127	0	0	0
投资活动现金流	-563	-381	-565	-414
股权募资	592	-28	0	0
债务募资	-28	331	600	200
筹资活动现金流	510	270	522	94
现金净流量	-1	28	154	66

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026