

2021 年 03 月 23 日
沃特股份 (002886.SZ)

LCP 及 PTFE 表现亮眼，重庆项目预计今年起陆续落地

■事件：2020 全年，公司实现收入 11.53 亿元，同比+28.07%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比+36.79%；实现扣非后归母净利润 0.55 亿元，同比+200.04%。单四季度，公司实现收入 3.97 亿元，同比+48.45%，环比+49.75%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比+29.51%，环比+73.21%；实现扣非后归母净利润 0.14 亿元，同比+397.47%，环比+96.61%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），以资本公积每 10 股转增 7 股。

■产品结构优化升级，LCP 及 PTFE 表现亮眼。去年受疫情影响，我国汽车及家电市场需求低迷，传统改性塑料行业受到较大冲击，公司优化客户结构，并抓住口罩熔喷料机会，改性通用塑料板块实现收入+59%至 4.49 亿元。另外，公司充分利用高分子合成优势，开拓高端产品市场，工程塑料板块实现收入+36%至 6.43 亿元。受益 5G 和 OLED 推广，公司 LCP 及 PTFE 持续放量，（1）2020 年 9 月新增 5000 吨 LCP 产能投产（公司公告，投产后产能合计 8000 吨），LCP 去年收入增幅达 63%，作为公司 LCP 研发生产主体的沃特特种 2019 年实现扭亏为盈、2020 全年实现净利润 840 万元（上半年 172 万元）。（2）公司 PTFE 薄膜材料成功实现在高频 PCB 行业的量产应用，并且在通讯及电子平板显示领域也实现了规模化应用，公司收购的主营 PTFE 的德清科赛 2019 年实现净利润 946 万元，2020 全年达 1943 万元（上半年 650 万元）。公司产品结构优化，高端产品占比提升，综合毛利率较 2019 年+1.66 pct 至 18.53%。

■重庆特种材料项目预计今年起陆续落地。公司 2020 年定增项目重庆长寿 1 万吨/年高性能聚酰胺和 1 万吨/年高性能聚砜（分 2 期建设）目前在顺利推进建设，并计划于 2021 年逐步投产相关产能（据公告）。公司 PPA 已通过下游汽车电子继电器客户的测试和验证工作，进入批量供应阶段。公司将利用重庆的区位优势实现在华南、华东和西南地区的产业布局，同时，项目产品将与公司现有特种工程高分子材料形成协同，实现进口替代、提高公司竞争力。另外，公司 3 月 20 日公布新的对外投资，拟投资 5.25 亿元在湖州市建设年产 10,000 吨高性能新材料及半导体、5G 通讯装备项目，本次投资有望助力公司向下游产业链延伸，满足现有及新增客户产品需求，增强含氟材料市场竞争力。

■投资建议：买入-A 投资评级，我们预计公司 2021 年-2023 年的净利润分别为 1.31、2.04、3.30 亿元。

■风险提示：新材料认证及推广不及预期；项目投建不及预期；传统产品需求及价格下滑。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	900.2	1,152.8	1,707.3	2,189.5	2,683.6
净利润	47.3	64.7	130.9	203.9	329.8
每股收益(元)	0.36	0.49	0.98	1.53	2.47
每股净资产(元)	5.22	8.31	9.16	10.38	12.36

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	71.1	52.0	25.7	16.5	10.2
市净率(倍)	4.8	3.0	2.8	2.4	2.0
净利润率	5.3%	5.6%	7.7%	9.3%	12.3%
净资产收益率	6.8%	5.8%	10.7%	14.7%	20.0%
股息收益率	0.3%	0.4%	0.8%	1.2%	2.0%
ROIC	8.2%	10.5%	18.0%	17.5%	24.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

塑料制品

 投资评级 **买入-A**
维持评级
股价 (2021-03-23) 25.24 元

交易数据

总市值 (百万元)	3,363.95
流通市值(百万元)	2,139.85
总股本 (百万股)	133.28
流通股本(百万股)	84.78
12 个月价格区间	22.05/33.51 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.66	9.26	-40.23
绝对收益	4.96	7.16	-4.87

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

孟瞳媚

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040003

mengtm@essence.com.cn

010-83321073

相关报告

沃特股份：沃特股份 2020

半年报点评：通用改性塑

料业务表现亮眼，重庆项

目启动建设/张汪强

2020-08-18

沃特股份：经营现金流改

善，看好长远发展/张汪强

沃特股份：沃特股份公司

动态分析/张汪强

2020-04-30

2020-04-17

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	900.2	1,152.8	1,707.3	2,189.5	2,683.6	成长性					
减:营业成本	748.3	939.2	1,336.5	1,676.8	1,955.8	营业收入增长率	11.4%	28.1%	48.1%	28.2%	22.6%
营业税费	3.3	4.4	6.5	8.3	10.2	营业利润增长率	46.4%	40.5%	113.5%	55.5%	61.6%
销售费用	36.1	26.7	59.8	76.6	93.9	净利润增长率	35.0%	36.8%	102.2%	55.8%	61.7%
管理费用	39.9	45.8	59.8	76.6	93.9	EBITDA 增长率	-2.5%	69.0%	76.3%	42.6%	47.0%
财务费用	16.5	14.1	33.1	40.8	44.4	EBIT 增长率	-9.2%	86.5%	78.8%	43.4%	50.8%
资产减值损失	-	-	-	-	-	NOPLAT 增长率	26.6%	28.4%	116.8%	50.2%	54.4%
加:公允价值变动收益	-1.4	-	-	-	-	投资资本增长率	-0.6%	27.1%	54.0%	9.1%	28.8%
投资和汇兑收益	2.4	0.2	0.2	0.2	0.2	净资产增长率	11.3%	58.7%	11.8%	15.4%	21.6%
营业利润	55.4	77.9	166.3	258.7	418.1	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	毛利率	16.9%	18.5%	21.7%	23.4%	27.1%
利润总额	55.3	77.3	165.7	258.1	417.4	营业利润率	6.2%	6.8%	9.7%	11.8%	15.6%
减:所得税	4.1	5.4	11.7	18.2	29.4	净利润率	5.3%	5.6%	7.7%	9.3%	12.3%
净利润	47.3	64.7	130.9	203.9	329.8	EBITDA/营业收入	11.1%	14.6%	17.4%	19.3%	23.2%
						EBIT/营业收入	8.2%	11.9%	14.4%	16.0%	19.7%
资产负债表						运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	85	75	71	79	82
货币资金	214.6	205.1	136.6	175.2	214.7	流动营业资本周转天数	210	160	157	158	156
交易性金融资产	-	100.0	100.0	100.0	100.0	流动资产周转天数	336	306	276	257	249
应收账款	241.2	313.9	508.1	546.0	746.0	应收账款周转天数	101	87	87	87	87
应收票据	89.8	43.8	154.1	99.6	211.3	存货周转天数	105	99	95	93	89
预付账款	22.4	40.9	49.1	63.8	67.9	总资产周转天数	476	461	411	384	368
存货	300.8	333.2	569.0	562.9	757.3	投资资本周转天数	325	288	276	273	266
其他流动资产	23.4	32.5	32.5	32.5	32.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	6.8%	5.8%	10.7%	14.7%	20.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.9%	4.4%	6.8%	9.9%	12.6%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	8.2%	10.5%	18.0%	17.5%	24.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	221.7	257.5	412.3	548.9	666.2	销售费用率	4.0%	2.3%	3.5%	3.5%	3.5%
在建工程	20.4	93.2	96.6	98.3	99.1	管理费用率	4.4%	4.0%	3.5%	3.5%	3.5%
无形资产	77.3	151.8	142.2	132.6	122.9	财务费用率	1.8%	1.2%	1.9%	1.9%	1.7%
其他非流动资产	102.9	63.3	59.2	57.1	57.1	三费/营业收入	15.0%	12.3%	12.7%	12.2%	11.8%
资产总额	1,314.3	1,635.1	2,259.6	2,416.8	3,075.1	偿债能力					
短期债务	373.5	203.3	403.0	484.6	648.1	资产负债率	44.7%	29.5%	43.0%	38.4%	41.1%
应付账款	123.4	111.7	222.9	196.8	292.7	负债权益比	80.9%	41.8%	75.3%	62.4%	69.9%
应付票据	37.0	45.7	72.0	75.7	96.6	流动比率	1.55	2.51	2.02	1.92	1.92
其他流动负债	43.0	66.2	69.0	67.0	69.8	速动比率	1.02	1.72	1.28	1.23	1.24
长期借款	-	18.4	167.0	67.8	121.0	利息保障倍数	4.45	9.75	7.41	8.62	11.94
其他非流动负债	10.7	36.8	36.8	36.8	36.8	分红指标					
负债总额	587.7	482.1	970.7	928.7	1,265.0	DPS(元)	0.07	0.10	0.20	0.31	0.49
少数股东权益	31.0	45.4	68.5	104.5	162.7	分红比率	20.1%	20.6%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	118.8	133.3	133.3	133.3	133.3	股息收益率	0.3%	0.4%	0.8%	1.2%	2.0%
留存收益	588.4	982.4	1,087.1	1,250.2	1,514.1						
股东权益	726.6	1,153.0	1,288.9	1,488.0	1,810.1						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	51.2	71.8	130.9	203.9	329.8	EPS(元)	0.36	0.49	0.98	1.53	2.47
加:折旧和摊销	28.6	34.8	51.4	71.4	91.4	BVPS(元)	5.22	8.31	9.16	10.38	12.36
资产减值准备	-5.0	1.3	-	-	-	PE(X)	71.1	52.0	25.7	16.5	10.2
公允价值变动损失	1.4	-	-	-	-	PB(X)	4.8	3.0	2.8	2.4	2.0
财务费用	19.2	16.0	33.1	40.8	44.4	P/FCF	25.1	-10.8	-43.4	81.5	71.1
投资损失	-2.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	P/S	3.7	2.9	2.0	1.5	1.3
少数股东损益	3.9	7.1	23.1	36.0	58.2	EV/EBITDA	29.8	18.2	12.6	8.8	6.4
营运资金的变动	36.0	87.0	-404.1	-14.3	-390.6	CAGR(%)	67.3%	75.5%	63.8%	67.3%	75.5%
经营活动产生现金流量	119.7	130.3	-165.8	337.5	133.0	PEG	1.1	0.7	0.4	0.2	0.1
投资活动产生现金流量	-92.8	-296.6	-199.8	-199.8	-199.8	ROIC/WACC	0.7	0.9	1.6	1.5	2.2
融资活动产生现金流量	67.1	167.8	297.1	-99.1	106.3	REP	5.1	3.2	1.5	1.4	0.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张汪强、孟瞳媚声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。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, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

