

业绩符合预期，看好公司长期发展

——濮阳惠成（300481）事项点评报告

买入（维持）

日期：2021年03月02日

事件：2021年2月26日，公司发布了2020业绩快报，公司预计2020年度实现营业收入9.13亿，同比上升34.21%；实现归母净利润1.80亿，同比上升24.02%。

投资要点：

- **主要产品产能增加及利用充分，公司业绩符合预期：**公司预计2020年实现营业收入9.13亿，同比上升34.21%；实现归母净利润1.80亿，同比上升24.02%。资产方面，预计报告期末公司总资产10.80亿元，较期初增长10.60%，业绩符合预期，公司业绩稳健增长主要系并购山东清洋带来的顺酐酸酐衍生物产能增加，以及主要产品产能利用情况较好。据公司2月18日发布的审核中心意见落实函的回复显示，公司顺酐酸酐衍生物产能利用率为107.12%，功能材料中间体产能利用率为81.35%，主要产品的产能利用率较高，顺酐酸酐衍生物产能利用情况远超预期。反映公司生产能力优秀，同时行业对公司主营产品的需求旺盛。
- **募集资金扩大生产规模，看好公司长期发展：**公司现有顺酐酸酐衍生物产能4.5万吨，氢化双酚A产能3000吨。同时，公司发布公告，拟募集资金用于“顺酐酸酐衍生物、功能材料中间体及研发中心项目”的建设。根据公司募股说明书显示，该项目预计2023年建成，项目完成后，公司将新增年产50,000吨顺酐酸酐衍生物和年产3,200吨功能材料中间体的生产能力，以及研发中心。公司产能及生产规模的扩张，有利于满足快速增长的下游市场需求，增加公司市场规模，巩固公司在顺酐酸酐衍生物行业的领先地位。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司2020年营收略高于我们预期，但利润基本与预期一致，我们调整了盈利预测，预计公司2020-2022年营业收入分别为9.13/9.94/11.50亿元，对应EPS分别为0.70/0.86/1.07，对应的P/E分别为31.6/25.7/20.7，维持“买入”评级。
- **风险因素：**海外疫情严重，公司国际业务恐受影响、募投项目不及预期、原材料价格波动风险。

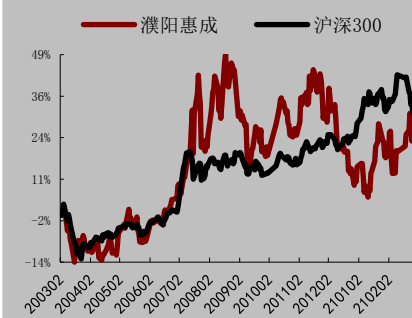
	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	680	913	994	1,150
增长比率(%)	7.0%	34.2%	8.9%	15.7%
净利润(百万元)	145	180	221	275
增长比率(%)	37.5%	24.2%	22.7%	24.4%
每股收益(元)	0.57	0.70	0.86	1.07
市盈率(倍)	39.2	31.6	25.7	20.7

数据来源：万联证券研究所

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	濮阳市奥成化工有限公司/49.5%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	257.06
流通A股(百万股)	255.00
收盘价(元)	23.25
总市值(亿元)	59.77
流通A股市值(亿元)	59.29

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2021年03月01日

相关研究

万联证券研究所 20210118_濮阳惠成（300481）首次覆盖_AAA_产能快速扩张，OLED市场空间广阔

分析师：黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：02036653064

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	594	641	746	913
货币资金	263	249	392	527
应收票据及应收账款	109	150	163	189
其他应收款	2	2	2	3
预付账款	13	28	23	27
存货	55	89	74	75
其他流动资产	153	122	92	92
非流动资产	382	474	543	619
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	248	311	363	415
在建工程	21	26	23	25
无形资产	89	112	132	154
其他长期资产	24	24	24	24
资产总计	976	1,115	1,289	1,532
流动负债	82	90	97	117
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	13	19	19	22
预收账款	6	0	0	0
其他流动负债	62	71	78	95
非流动负债	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26
负债合计	108	116	123	143
股本	257	257	257	257
资本公积	203	203	203	203
留存收益	411	541	709	933
归属母公司股东权益	866	996	1,164	1,388
少数股东权益	3	2	2	1
负债和股东权益	976	1,115	1,289	1,532

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	140	133	261	291
净利润	145	180	221	275
折旧摊销	26	34	31	32
营运资金变动	-31	-79	14	-11
其它	0	-2	-4	-5
投资活动现金流	-6	-93	-63	-101
资本支出	-23	-123	-98	-106
投资变动	-28	27	30	0
其他	45	2	5	5
筹资活动现金流	-136	-52	-56	-54
银行借款	100	0	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	3	0	0	0
其他	-239	-52	-56	-54
现金净增加额	1	-13	142	136
期初现金余额	261	263	249	392
期末现金余额	263	249	392	527

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	680	913	994	1,150
营业成本	424	569	594	667
营业税金及附加	8	10	11	12
销售费用	29	38	42	48
管理费用	22	30	33	38
研发费用	50	72	77	89
财务费用	-9	-4	-5	-7
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	2	4	5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	167	208	255	317
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	167	208	255	317
所得税	22	28	34	42
净利润	145	180	221	275
少数股东损益	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	145	180	221	275
EBITDA	174	228	268	328
EPS (元)	0.57	0.70	0.86	1.07

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	7.0%	34.2%	8.9%	15.7%
营业利润	42.5%	24.2%	22.6%	24.4%
归属于母公司净利润	37.5%	24.2%	22.7%	24.4%
获利能力				
毛利率	37.7%	37.6%	40.2%	42.0%
净利率	21.3%	19.7%	22.2%	23.9%
ROE	16.8%	18.1%	19.0%	19.8%
ROIC	14.8%	16.8%	17.7%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	11.0%	10.4%	9.6%	9.3%
净负债比率	-30.3%	-25.0%	-33.6%	-38.0%
流动比率	7.27	7.12	7.66	7.80
速动比率	6.44	5.82	6.67	6.93
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.82	0.77	0.75
应收账款周转率	6.21	6.08	6.08	6.08
存货周转率	7.70	6.42	8.03	8.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.70	0.86	1.07
每股经营现金流	0.55	0.52	1.02	1.13
每股净资产	3.37	3.88	4.53	5.40
估值比率				
P/E	39.18	31.56	25.71	20.66
P/B	6.57	5.71	4.89	4.10
EV/EBITDA	25.02	21.81	17.98	14.29

资料来源：万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场