

2020年11月16日

公司研究

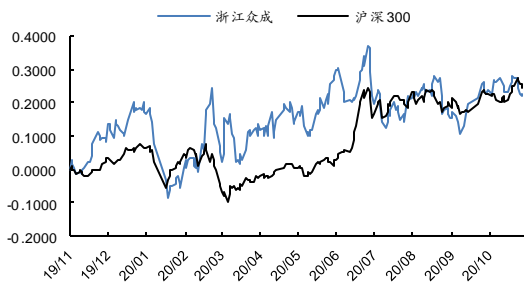
评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：卢昊 S0350520050003
luh@ghzq.com.cn
021-60338172
证券分析师：代鹏举 S0350512040001
daipj@ghzq.com.cn
021-61981318
联系人：袁帅 S0350120060022
021-60338116 yuans@ghzq.com.cn

POF 行业龙头，持续拓展新产品 ——浙江众成（002522）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
浙江众成	0.0	1.7	22.7
沪深 300	1.4	3.2	25.3

市场数据 2020-11-13

当前价格（元）	6.77
52 周价格区间（元）	4.86 - 7.70
总市值（百万）	6132.13
流通市值（百万）	5794.48
总股本（万股）	90577.94
流通股（万股）	85590.54
日均成交额（百万）	100.49
近一月换手（%）	27.96

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **公司是全球 POF 热收缩膜龙头企业。**浙江众成主要从事 POF 热收缩膜产品的研发、生产和销售。按具体用途及工艺可分为 POF 普通型膜、POF 交联膜、POF 高性能膜 3 大类 8 个系列，是全国第一、全球第二的 POF 生产企业。公司研发并自制了多条具有国家领先水平的生产线和生产设备，并取得了聚烯烃热收缩膜生产线等设备方面的国家专利。2020 前三季度，公司实现营收 10.46 亿元，同比+16.0%，实现归母净利润 1.22 亿元，同比+82.3%。其中三季度单季度实现营收 3.99 亿元，同比+19.4%，实现归母净利润 5520.72 万元，同比+152.0%。公司 POF 产品结构不断优化，增加高附加值产品交联膜及高性能膜的生产，2020H1 将板块的整体毛利率提升至 43.5%。
- **热塑性弹性体有望成为新的增长点。**公司通过控股子公司众立合成材料进入热塑性弹性体领域，拓展了线缆、沥青改性、制鞋以及光缆油膏、润滑油粘指剂等行业的优质客户。公司热塑性弹性材料于 2017 年下半年开始生产销售，之后产品持续放量，该板块的营收由 2017 年的 1574.13 万元增长至 2019 年的 4.08 亿元，增长了 2489.2%。经历了三年的亏损后，2020H1 热塑性弹性体板块开始实现盈利，随着该板块的拐点出现，未来热塑性弹性体有望成为公司新的增长点。
- **5G 光纤油膏用 SEP 实现量产。**公司已成功研发并量产了 5G 光纤油膏用 SEP 产品，并向下游企业实现批量供货，已成为多家国内外光纤、光缆油膏生产商的供应商。2020 年是 5G 大规模建设元年，5G 基站大规模建设后将刺激光缆需求，同时带动公司产品 5G 光纤油膏用 SEP 的需求。
- **盈利预测和投资评级：**公司是全球 POF 行业的龙头企业，产能全国第一，全球第二。公司通过控股子公司众立合成材料进入热塑性弹性体领域，主要产品用于线缆、沥青改性、制鞋以及光缆油膏、润滑油粘指剂等行业。其中 5G 光纤油膏用 SEP 研发成功并实现量产，将受益于 5G 大规模建设。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.20、0.35 和 0.45 元/股，对应 PE 分别为 34.35、19.69 和 15.11 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**产品价格下跌风险；项目进度不及预期；产品下游需求不

及预期。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1246	1434	1644	1888
增长率(%)	18.8%	15.1%	14.7%	14.8%
归母净利润（百万元）	64	158	276	360
增长率(%)	79%	146%	74%	30%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.20	0.35	0.45
ROE(%)	3.31%	7.58%	11.77%	13.43%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：浙江众成盈利预测表

证券代码:	002522.SZ				股价:	6.77	投资评级:	增持	日期:	2020-11-13
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标					
ROE	3%	8%	12%	13%	EPS		0.07	0.20	0.35	0.45
毛利率	24%	30%	32%	34%	BVPS		2.01	2.46	2.77	3.18
期间费率	17%	15%	14%	13%	估值					
销售净利率	5%	11%	17%	19%	P/E		96.14	34.35	19.69	15.11
成长能力					P/B		3.39	2.77	2.46	2.14
收入增长率	19%	15%	15%	15%	P/S		4.95	3.79	3.30	2.88
利润增长率	79%	146%	74%	30%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.38	0.44	0.48	0.50	营业收入	1246	1434	1644	1888	
应收账款周转率	10.17	11.10	12.21	13.57	营业成本	942	997	1116	1243	
存货周转率	1.88	1.90	1.92	1.94	营业税金及附加	15	17	20	23	
偿债能力					销售费用	39	44	51	58	
资产负债率	41%	36%	31%	30%	管理费用	107	123	141	162	
流动比	1.51	1.86	2.19	2.59	财务费用	46	30	10	2	
速动比	1.03	1.24	1.48	1.86	其他费用/(-收入)	48	0	0	0	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	13	175	306	399	
现金及现金等价物	720	885	1020	1446	营业外净收支	2	0	0	0	
应收款项	123	129	135	139	利润总额	15	175	306	399	
存货净额	501	534	591	652	所得税费用	28	12	21	28	
其他流动资产	224	234	245	257	净利润	(13)	163	284	371	
流动资产合计	1567	1622	1831	2334	少数股东损益	(77)	5	9	11	
固定资产	1445	1324	1224	1152	归属于母公司净利润	64	158	276	360	
在建工程	44	94	114	94	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	105	105	95	84	经营活动现金流	172	297	411	491	
长期股权投资	82	82	82	82	净利润	(13)	163	284	371	
资产总计	3299	3283	3401	3802	少数股东权益	(77)	5	9	11	
短期借款	578	378	278	278	折旧摊销	115	142	131	121	
应付款项	193	208	233	260	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	30	34	39	45	营运资金变动	147	(13)	(13)	(11)	
其他流动负债	237	254	285	319	投资活动现金流	(10)	(71)	(51)	(29)	
流动负债合计	1038	874	836	902	资本支出	12	(71)	(51)	(29)	
长期借款及应付债券	200	200	100	100	长期投资	11	0	0	0	
其他长期负债	122	122	122	122	其他	(34)	0	0	0	
长期负债合计	322	322	222	222	筹资活动现金流	(85)	(216)	(228)	(36)	
负债合计	1360	1197	1058	1124	债务融资	212	(200)	(200)	0	
股本	906	798	798	798	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1939	2086	2343	2678	其它	(297)	(16)	(28)	(36)	
负债和股东权益总计	3299	3283	3401	3802	现金净增加额	77	11	133	426	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4 年大型化工企业技术和管理工作经验，3 年化工行业研究经验，化工新材料组组长，覆盖基础化工和新材料板块。

代鹏举，上海交通大学硕士，12 年证券行业从业经历，目前负责化工等行业研究。

袁帅，Texas A&M 大学化工博士，哥伦比亚大学化工硕士，在 ACS applied materials & interfaces 等期刊发表论文十余篇，担任过多个 SCI 收录期刊审稿人，2020 年加入国海证券。

【分析师承诺】

代鹏举、卢昊，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。