

2020年08月18日

沃特股份 (002886.SZ)

通用改性塑料业务表现亮眼，重庆项目启动建设

■事件：2020上半年，公司实现收入4.90亿元，同比+25.69%；实现归母净利润0.37亿元，同比+123.40%。单二季度，公司实现收入2.97亿元，同比+33.33%，环比+54.13%；实现归母净利润0.33亿元，同比+210.83%，环比+805.77%。

■新材料项目逐步投产，通用改性塑料产品收入大幅提升。当前我国汽车及家电市场需求依旧低迷，传统改性塑料行业受到较大冲击，公司积极开拓及推出差异化材料、并开展外延收购（德清科赛于2019年5月并表），提升高端产品结构占比，是助力公司逆势而上、实现收入及业绩明显增长的主要原因。其中表现最为亮眼的是通用改性塑料板块，报告期内，实现收入1.85亿元、同比+48.09%，毛利率达25.51%、较去年同期+12.50pct，主要受益于首发募投新材料项目的逐步投产，截至上半年项目投资进度99.29%、实现效益0.30亿元。另外，据公告，公司助力疫情、及时转扩产熔喷料，PP和MF用于制造医疗床板，PA、CF为客户制造防疫消杀无人机等，均对公司通用改性塑料收入及盈利能力提升形成正贡献。

■受益5G推广，公司LCP及PTFE持续放量。作为公司LCP研发生产主体的沃特特种2019年实现净利润71万元、扭亏为盈(2017-2018年分别亏损944和561万元)，今年上半年实现净利润172万元、已超去年全年盈利水平；公司收购的主营PTFE的德清科赛2019年实现净利润946万元，今年上半年实现净利润650万元，净利率近10%。我们认为这是公司LCP生产负荷显著提升、出货量同比+48.7%，以及PTFE放量所致。据公告，报告期内公司完成LCP薄膜用树脂材料工艺优化，并与下游客户合作完成薄膜制备及电学性能和力学机械性能等指标测试，薄膜产品性能达到现有进口LCP薄膜产品水平。此外，公司高频PCB板用PTFE薄膜材料实现稳定量产出货，相关产品具有低介电常数、低介电损耗、高性能稳定性和一致性的特点。5G用LCP及PTFE材料较为高端且应用场景广阔，公司紧抓进口替代机遇、与客户共同开发，产品销量将受益增长，盈利能力也有望继续提升。

■重庆特种材料项目是公司下一亮点。公司拟投资5亿元在重庆长寿建设1万吨/年高性能聚酰胺和1万吨/年高性能聚砜产品项目，建设期两年。据公告，重庆项目已启动建设。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。

■投资建议：买入-A投资评级，我们预计公司2020年-2022年的净利润分别为0.53、0.60、0.66亿元。

■风险提示：需求不及预期；项目投建不及预期。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	808.2	900.2	1,013.8	1,091.7	1,172.2
净利润	35.0	47.3	52.9	60.2	65.9
每股收益(元)	0.29	0.40	0.45	0.51	0.55
每股净资产(元)	5.49	5.85	6.31	6.71	7.16

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	106.0	78.5	70.2	61.6	56.4
市净率(倍)	5.7	5.3	5.0	4.7	4.4
净利润率	4.3%	5.3%	5.2%	5.5%	5.6%
净资产收益率	5.4%	6.8%	7.1%	7.6%	7.7%
股息收益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%
ROIC	8.0%	8.2%	10.9%	9.9%	11.2%

数据来源：Wind资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

塑料制品

投资评级 买入-A

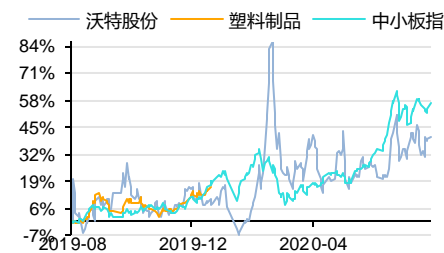
维持评级

6个月目标价：37.5元
股价(2020-08-17) 31.25元

交易数据

总市值(百万元)	3,713.66
流通市值(百万元)	2,649.46
总股本(百万股)	118.84
流通股本(百万股)	84.78
12个月价格区间	20.70/41.36元

股价表现



资料来源：Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.77	-22.59	-6.62
绝对收益	7.83	5.55	55.21

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：经营现金流改善，看好长远发展/张汪强	2020-04-30
沃特股份：沃特股份公司动态分析/张汪强	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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	808.2	900.2	1,013.8	1,091.7	1,172.2	成长性					
减:营业成本	676.9	748.3	831.0	889.3	949.7	营业收入增长率	5.7%	11.4%	12.6%	7.7%	7.4%
营业税费	3.9	3.3	3.8	4.1	4.4	营业利润增长率	-19.2%	46.4%	14.7%	13.9%	9.3%
销售费用	27.0	36.1	35.5	38.2	41.0	净利润增长率	-13.2%	35.0%	11.8%	13.9%	9.3%
管理费用	25.7	39.9	32.4	34.9	37.5	EBITDA 增长率	53.6%	-2.5%	44.1%	12.1%	10.9%
财务费用	19.2	16.5	32.1	30.1	29.3	EBIT 增长率	67.0%	-9.2%	54.5%	12.4%	11.3%
资产减值损失	3.1	-	-	-	-	NOPLAT 增长率	15.2%	26.6%	33.1%	7.1%	5.9%
加:公允价值变动收益	3.3	-1.4	-	-	-	投资资本增长率	23.7%	-0.6%	18.7%	-7.0%	16.6%
投资和汇兑收益	6.0	2.4	2.4	2.4	2.4	净资产增长率	4.2%	11.3%	8.2%	7.0%	7.1%
营业利润	37.9	55.4	63.6	72.4	79.2	利润率					
加:营业外净收支	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	毛利率	16.2%	16.9%	18.0%	18.5%	19.0%
利润总额	38.0	55.3	63.5	72.3	79.0	营业利润率	4.7%	6.2%	6.3%	6.6%	6.8%
减:所得税	3.0	4.1	4.7	5.4	5.9	净利润率	4.3%	5.3%	5.2%	5.5%	5.6%
净利润	35.0	47.3	52.9	60.2	65.9	EBITDA/营业收入	12.6%	11.1%	14.1%	14.7%	15.2%
						EBIT/营业收入	10.0%	8.2%	11.2%	11.7%	12.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	81	85	81	78	74
货币资金	109.7	214.6	81.1	87.3	93.8	流动营业资本周转天数	225	210	197	197	197
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	337	336	314	288	287
应收帐款	266.3	241.2	330.4	285.0	375.8	应收帐款周转天数	114	101	101	101	101
应收票据	118.2	89.8	144.5	107.8	163.1	存货周转天数	88	105	104	103	102
预付帐款	10.2	22.4	13.9	24.9	16.5	总资产周转天数	456	476	464	426	414
存货	224.8	300.8	282.9	341.7	325.3	投资资本周转天数	329	325	315	306	298
其他流动资产	59.8	23.4	23.4	23.4	23.4	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	5.4%	6.8%	7.1%	7.6%	7.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.3%	3.9%	4.5%	5.2%	5.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	8.0%	8.2%	10.9%	9.9%	11.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	202.6	221.7	233.1	239.2	241.1	销售费用率	3.3%	4.0%	3.5%	3.5%	3.5%
在建工程	7.9	20.4	16.4	14.4	13.5	管理费用率	3.2%	4.4%	3.2%	3.2%	3.2%
无形资产	41.1	77.3	71.6	65.8	60.0	财务费用率	2.4%	1.8%	3.2%	2.8%	2.5%
其他非流动资产	24.6	102.9	100.0	98.0	98.0	三费/营业收入	12.9%	15.0%	14.7%	14.6%	14.7%
资产总额	1,065.2	1,314.3	1,297.1	1,287.6	1,410.4	偿债能力					
短期债务	293.2	373.5	329.4	211.7	280.4	资产负债率	38.7%	44.7%	39.4%	34.7%	36.1%
应付帐款	99.3	123.4	123.9	140.8	141.9	负债权益比	63.2%	80.9%	64.9%	53.1%	56.5%
应付票据	-	37.0	4.1	39.9	7.1	流动比率	1.95	1.55	1.75	2.00	2.11
其他流动负债	12.7	43.0	42.5	43.3	42.8	速动比率	1.39	1.02	1.19	1.21	1.42
长期借款	-	-	-	-	26.2	利息保障倍数	4.22	4.45	3.53	4.24	4.84
其他非流动负债	7.1	10.7	10.7	10.7	10.7	分红指标					
负债总额	412.4	587.7	510.7	446.3	509.1	DPS(元)	0.06	0.08	0.09	0.10	0.11
少数股东权益	-	31.0	36.9	43.6	50.9	分红比率	20.1%	20.1%	20.1%	20.1%	20.1%
股本	117.6	118.8	118.8	118.8	118.8	股息收益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%
留存收益	534.7	588.4	630.7	678.9	731.5						
股东权益	652.8	726.6	786.4	841.3	901.2						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	35.0	51.2	52.9	60.2	65.9	EPS(元)	0.29	0.40	0.45	0.51	0.55
加:折旧和摊销	22.4	28.6	29.9	33.2	36.4	BVPS(元)	5.49	5.85	6.31	6.71	7.16
资产减值准备	3.1	-5.0	-	-	-	PE(X)	106.0	78.5	70.2	61.6	56.4
公允价值变动损失	-3.3	1.4	-	-	-	PB(X)	5.7	5.3	5.0	4.7	4.4
财务费用	19.8	19.2	32.1	30.1	29.3	P/FCF	-99.4	27.7	-25.9	385.1	300.7
投资损失	-6.0	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4	P/S	4.6	4.1	3.7	3.4	3.2
少数股东损益	-	3.9	5.9	6.7	7.3	EV/EBITDA	21.7	29.8	27.4	23.7	21.9
营运资金的变动	-110.0	36.0	-147.5	67.5	-153.3	CAGR(%)	24.1%	12.6%	13.3%	24.1%	12.6%
经营活动产生现金流量	-116.0	119.7	-29.1	195.3	-16.8	PEG	4.4	6.2	5.3	2.6	4.5
投资活动产生现金流量	44.1	-92.8	-29.2	-29.2	-29.2	ROIC/WACC	0.7	0.7	0.9	0.8	0.9
融资活动产生现金流量	32.7	67.1	-75.2	-159.9	52.4	REP	4.0	5.3	4.4	5.1	4.0

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。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn	
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
	北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
		张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
		温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
刘晓萱		北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn	
王帅		北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
游倬源		北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn	
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn	
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn	
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn	
	马国恩	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn	
	李国恩	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034