

**证券研究报告—动态报告**

基础化工

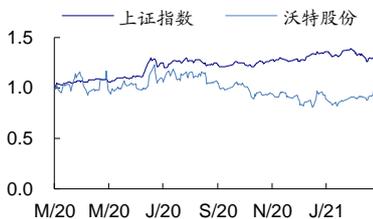
化学新材料 II

**沃特股份(002886)**
**增持**

2020 年财报点评

(维持评级)

2021 年 03 月 22 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	133/85
总市值/流通(百万元)	3,549/2,258
上证综指/深圳成指	3,405/13,606
12个月最高/最低(元)	34.20/21.55

**相关研究报告:**

《沃特股份-002886-动态报告: 加码特种工程塑料, 持续布局高端应用场景》——2020-06-29

**证券分析师: 杨林**

电话:  
E-MAIL: yanglin6@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120002

**证券分析师: 龚诚**

电话: 010-88005306  
E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519040001

**证券分析师: 薛聪**

电话:  
E-MAIL: xuecong@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120001

**证券分析师: 刘子栋**

电话:  
E-MAIL: liuzidong@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521020002

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

## 行业景气恢复, 加大半导体 5G 新材料投入力度

### ●募投项目产能释放叠加行业景气度高位, 盈利有所改善

公司发布了 2020 年财报, 全年实现营业收入 11.53 亿元(同比 28.07%), 归母净利润 0.65 亿元(同比 36.79%), 毛利率和净利率分别为 18.53% 和 6.23%, 分别同比增加 1.67 和 0.54pct。其中 2020Q4 单季度实现营收 3.97 亿元(同比 48.45%) 创下单季度新高, 归母净利润 0.18 亿元(同比 -29.51%)。公司主营产品工程塑料合金和改性通用塑料都属于改性塑料行业, 2020 年行业景气持续好转, 在此带动之下公司盈利能力明显改善。公司 IPO 募投项目进入产能释放阶段, 江苏沃特报告期内实现销售收入 29,134.59 万元, 同比增长 169.64%; 净利润 3,589.06 万元, 同比增长 1,380.88%。

### ●新建聚酰胺和聚砜项目, 加码特种工程塑料布局

公司近年针对电子通讯制造产业等高端行业对材料高频化、精密化、集成化的要求, 加大了在高端领域的材料研发和投入。公司 2014 年收购韩国三星的 LCP 业务, 2019 年并购浙江科赛新增 PTFE 产品, 这两种新材料电学性能优秀, 在 5G 高频信号传输以及半导体制造领域有重要的应用, 未来有望成为公司业绩增长的新动力。公司 2020 年非公开发行股票计划募集资金 4.3 亿元, 其中投入 3.0 亿元用于建设 2 万吨特种工程塑料聚酰胺和聚砜(二者各 1 万吨产能, 分三期建成)。新增的聚酰胺和聚砜产品由于性能优异, 在电子通讯、交通运输、机械制造、医疗器械等领域有重要应用。

### ●科赛完成业绩承诺, 加大半导体 5G 新材料投入力度

去年公司的含氟类工程高分子进展较快, 在下游半导体加工、5G 通讯、平板显示等行业有较多应用, 氟材料制造平台浙江科赛去年实现归母净利润 1943 万元, 顺利完成 2020 年度业绩承诺。为了更好地满足客户产品需求, 公司计划投资 5.25 亿元在湖州新建年产 10,000 吨高性能新材料项目, 在半导体、5G 通讯装备领域加大投入。

### ●风险提示:

下游需求不及预期; 新项目投产进度低于预期; 上游原材料大幅涨价。

### ●投资建议: 维持“增持”评级。

我们看好公司在特种工程塑料方向的持续发展, 预计 2021-2023 年归母净利润 0.80/1.06/1.35 亿元, 同比 23.4%/32.2%/27.7%, 摊薄 EPS 为 0.60/0.79/1.01 元, 对应 PE 为 20.3/16.0/14.3, 维持“增持”评级

**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	900.16	1,152.82	1,338.48	1,644.75	2,021.91
(+/-%)	11.38%	28.07%	16.11%	22.88%	22.93%
净利润(百万元)	47.33	64.74	79.88	105.59	134.80
(+/-%)	35.05%	36.79%	23.38%	32.18%	27.66%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.49	0.60	0.79	1.01
EBIT Margin	8.05%	11.87%	6.31%	7.91%	9.06%
净资产收益率(ROE)	6.80%	5.85%	6.82%	8.41%	9.88%
市盈率(PE)	65.41	53.63	43.46	32.88	25.76
EV/EBITDA	37.38	23.55	32.88	23.38	18.15
市净率(PB)	4.45	3.13	2.96	2.76	2.55

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 募投项目产能释放叠加行业景气度回升，公司盈利明显改善

公司发布了 2020 年财报，全年实现营业收入 11.53 亿元（同比 28.07%），归母净利润 0.65 亿元（同比 36.79%），毛利率和净利率分别为 18.53% 和 6.23%，分别同比增加 1.67 和 0.54pct。其中 2020Q4 单季度实现营收 3.97 亿元（同比 48.45%）创下单季度新高，归母净利润 0.18 亿元（同比-29.51%）。

图 1：公司近年营收和增速（百万元、%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

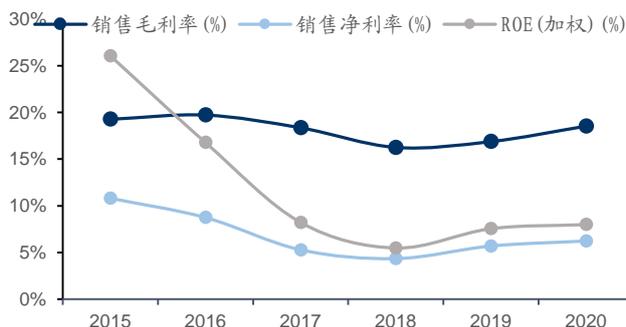
图 2：公司近年归母净利润和增速（百万元、%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

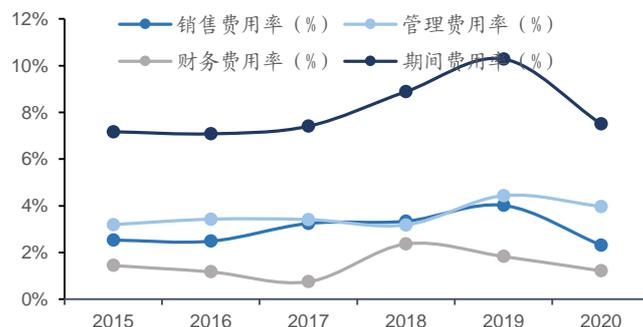
整体经营状况方面，公司毛利率和净利率连续，期间费用率大幅下降。2020 年公司 ROE（加权）、毛利率和净利率分别为 7.99%、18.53%、6.23%，分别小幅增加 0.44pct、1.67pct、0.54pct。同时，公司期间费用率相比 2019 年明显下降，主要是因为销售费用率从 4.02% 下降到 2.31%。

图 3：公司近年毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4：公司近年三费占比变化情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司经营性现金流连续改善，投资活动明显加大力度。公司经营活动现金净流量在 2017、2018 年连续为负之后，2019、2020 年持续改善。2020 年经营性现金流净流量达到了 1.3 亿元。这主要是公司加强了回款力度，销售商品和提供劳务收到的现金比例明显好转，这一定程度上反映公司产品结构以及客户质量有所优化

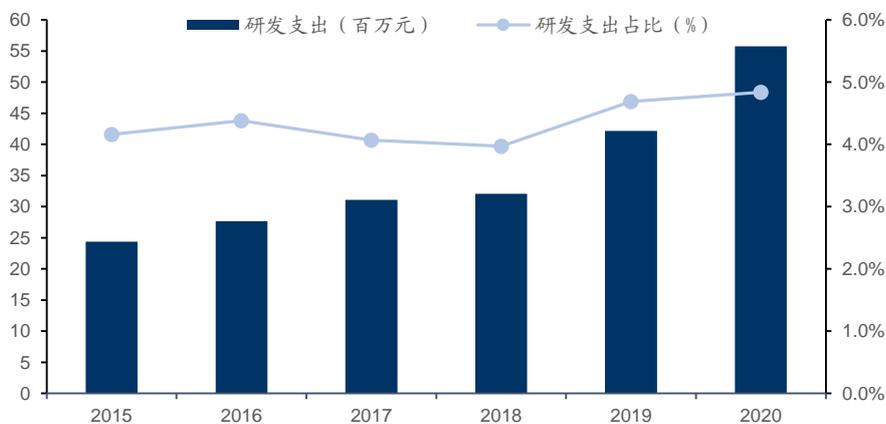
图 5: 公司现金流变化情况 (百万元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

研发保持较高投入, 符合公司发展新材料业务的战略方向。公司近年继续保持了较高的研发投入力度, 公司研发支出占比长期在 4% 以上, 2020 年研发支出达到 0.56 亿元, 同比增长 32.18%, 营收占比达到了 4.84% (在化工行业属于较高的水平)。从公司公告看, 公司近年在 5G 通讯基站用介电材料、高性能呼吸机用复合材料、轻量化环保车用材料、精密电子元器件用材料、新能源汽车用高压线束材料、碳纳米管复合材料等领域有研发投入, 未来或将在相关领域取得突破, 支撑公司业绩长期成长。

图 6: 公司近年研发支出及营收占比情况 (百万元、%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

### 新建聚酰胺和聚砜项目, 加码特种工程塑料布局

公司近年针对电子通讯制造产业等高端行业对材料高频化、精密化、集成化的要求, 加大了在高端领域的材料研发和投入。随着 5G、半导体、汽车电子化和军工及航天航空等产业的快速发展, 下游逐渐丰富的行业需求和日益完善的加工制造产业链对上游液晶高分子 (LCP)、半芳香族聚酰胺 (PPA)、聚砜等特种工程树脂的需求快速增加。

公司 2014 年收购韩国三星的 LCP 业务, 2019 年并购浙江科赛新增 PTFE 产品, 这两种新材料电学性能优秀, 在 5G 高频信号传输以及半导体制造领域有重要的应用, 未来有望成为公司业绩增长的新动力。

公司 2020 年非公开发行股票计划募集资金 4.3 亿元，其中投入 3.0 亿元用于建设 2 万吨特种工程塑料聚酰胺和聚砜（二者各 1 万吨产能，分三期建成）。新增的聚酰胺和聚砜产品由于性能优异，在电子通讯、交通运输、机械制造、医疗器械等领域有重要应用。

### 科赛完成业绩承诺，加大半导体 5G 新材料投入力度

去年公司的含氟类工程高分子进展较快，在下游半导体加工、5G 通讯、平板显示等行业有较多应用，子公司浙江科赛（公司的氟材料制造平台）去年实现归母净利润 1943 万元，顺利完成 2020 年度业绩承诺。2019 年并购浙江科赛时，原股东承诺 2019 年度、2020 年度、2021 年度当期分别实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润均不低于 1,100 万元，且目标公司 2019 年度、2020 年度、2021 年度三个会计年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润合计不低于 4,007 万元。

为了更好地满足现有及新增客户产品需求，公司发布公告计划投资 5.25 亿元在湖州新建年产 10,000 吨高性能新材料项目，在半导体、5G 通讯装备领域加大投入，向下游产业链延伸，增强市场竞争力，为公司未来持续发展奠定坚实基础

**投资建议：维持“增持”评级。**我们看好公司未来在特种工程塑料业务方向的持续发展，针对高端应用场景推广高性能产品，在产品结构和客户质量双重改善的情况下，公司整体毛利率有较大提升空间。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润 0.80/1.06/1.35 亿元，同比 23.4%/32.2%/27.7%，摊薄 EPS 为 0.60/0.79/1.01 元，对应 PE 为 20.3/16.0/14.3，维持“增持”评级。

**风险提示：下游需求不及预期；新项目投产进度低于预期；上游原材料大幅涨价。**

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	205	147	100	100	营业收入	1153	1338	1645	2022
应收款项	358	415	510	627	营业成本	939	1087	1319	1620
存货净额	333	385	467	575	营业税金及附加	4	7	8	10
其他流动资产	73	84	104	128	销售费用	27	47	66	81
<b>流动资产合计</b>	<b>1069</b>	<b>1132</b>	<b>1282</b>	<b>1531</b>	管理费用	46	113	121	127
固定资产	351	399	441	448	财务费用	14	(21)	3	21
无形资产及其他	152	146	140	134	投资收益	0	(10)	0	0
投资性房地产	63	63	63	63	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(45)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1635</b>	<b>1741</b>	<b>1925</b>	<b>2175</b>	营业利润	78	96	127	162
短期借款及交易性金融负债	205	0	857	1194	营业外净收支	(1)	0	0	0
应付款项	133	153	186	229	<b>利润总额</b>	<b>77</b>	<b>96</b>	<b>127</b>	<b>162</b>
其他流动负债	89	110	313	566	所得税费用	5	7	10	12
<b>流动负债合计</b>	<b>427</b>	<b>263</b>	<b>1356</b>	<b>1988</b>	少数股东损益	7	9	12	15
长期借款及应付债券	18	218	218	218	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>65</b>	<b>80</b>	<b>106</b>	<b>135</b>
其他长期负债	37	37	(963)	(1463)					
<b>长期负债合计</b>	<b>55</b>	<b>255</b>	<b>(745)</b>	<b>(1245)</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>482</b>	<b>518</b>	<b>611</b>	<b>744</b>	净利润	65	80	106	135
少数股东权益	45	51	58	67	资产减值准备	6	1	0	0
股东权益	1108	1172	1256	1364	折旧摊销	31	37	45	49
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1635</b>	<b>1741</b>	<b>1925</b>	<b>2175</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	14	(21)	3	21
关键财务与估值指标					营运资本变动	9	(79)	(960)	(454)
每股收益	0.49	0.60	0.79	1.01	其它	(2)	5	7	9
每股红利	0.18	0.12	0.16	0.20	<b>经营活动现金流</b>	<b>109</b>	<b>43</b>	<b>(802)</b>	<b>(260)</b>
每股净资产	8.31	8.79	9.42	10.23	资本开支	(139)	(80)	(80)	(50)
ROIC	11%	6%	7%	7%	其它投资现金流	(101)	0	0	0
ROE	6%	7%	8%	10%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(239)</b>	<b>(80)</b>	<b>(80)</b>	<b>(50)</b>
毛利率	19%	19%	20%	20%	权益性融资	350	0	0	0
EBIT Margin	12%	6%	8%	9%	负债净变化	18	200	0	0
EBITDA Margin	15%	9%	11%	11%	支付股利、利息	(24)	(16)	(21)	(27)
收入增长	28%	16%	23%	23%	其它融资现金流	(218)	(205)	857	337
净利润增长率	37%	23%	32%	28%	<b>融资活动现金流</b>	<b>120</b>	<b>(21)</b>	<b>835</b>	<b>310</b>
资产负债率	32%	33%	35%	37%	<b>现金净变动</b>	<b>(10)</b>	<b>(58)</b>	<b>(47)</b>	<b>0</b>
息率	0.7%	0.5%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	215	205	147	100
P/E	53.6	43.5	32.9	25.8	货币资金的期末余额	205	147	100	100
P/B	3.1	3.0	2.8	2.5	企业自由现金流	29	(44)	(875)	(285)
EV/EBITDA	23.5	32.9	23.4	18.1	权益自由现金流	(171)	(30)	(21)	32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032