

润阳科技 (300920)

2020年业绩符合预期，2021年股票激励计划坚定增长信心！

事件：1) 公司发布 2020 年年报，2020 年实现总营收 4.34 亿元，同比增 18.95%，归母净利润 1.27 亿元，同比增 9.60%；2) 公司发布关于 2020 年度利润分配预案的公告，每 10 股拟派发现金红利人民币 4 元（含税）；3) 公司发布 2021 年限制性股票激励计划（草案），拟授予激励对象的限制性股票 567.50 万股，授予价格为 15.00 元/股。

2020 年，IXPE 产品业绩稳健增长，产能扩张稳步推进，疫情不阻发展脚步

销售端：整体来看，公司销售量在 10530.74 万平方米。目前 IXPE 系列产品仍为公司业绩贡献主力，实现营收 4.27 亿元，同比增 19.64%，占总营收比例的 98.33%，其中：1) 普及系列销售 6735.38 万平方米，实现营收 2.26 亿元，同比增 19.74%，毛利率 39.82%；2) 抗菌增强系列销售 3613.77 万平方米，实现营收 2.01 亿元，同比增 19.94%，毛利率 50.89%；3) 特种系列实现营收 2.87 万元，贡献较小。此外，公司还供应 EPE/EVA 等其它产品。

生产端：整体来看，公司生产量在 10776.59 万平方米。2020 年，IXPE 系列产品中，抗菌增强系列产量为 3657.99 万平方米，普及系列为 6939.18 万平方米。截至 2020 年，公司 IXPE 设计产能为 13325 万平方米，其中涉及在建产能 5400 万平方米，包括年增产 1600 万平方米 IXPE 自动化技改项目、以及预计产能为 3800 万平方米的越南厂区。公司产能建设继续推进，2020 年下半年，《新增年产 16000 吨聚乙烯母卷基材技改项目》（湖长环建[2020]178 号）获得审查意见、取得了《新增年产 24000 吨聚乙烯功能性母粒、1700 万平方米地垫、400 万套儿童爬爬垫扩建项目环评备案受理书》（湖长环改备 2020-138 号）。

2021 年，拟实施股票激励计划，对未来三年业绩考核，坚定增长信心！

根据草案，为充分实现员工利益与股东利益的深度绑定、公司长远稳健发展提供激励约束机制和人才保障，公司拟向激励对象授予的限制性股票数量为 567.50 万股，占当前总股本 1 亿股的 5.68%，无预留权益，有效期最长不超过 48 个月。激励对象共 16 人，包括公司董事、高、中层管理人员、核心技术（业务）人员等。公司将采取自主定价方式，决定将授予价格定为 15 元/股，分 3 个归属期授予，每期比例为 30%、30%、40%。业绩方面，公司以 2020 年营收为基数，2021-2023 年营收增长率分别不低于 20%、40%、60%，或以 2020 年净利润为基数，2021-2023 年净利润增长率分别不低于 20%、40%、60%。在满足相应归属条件和归属安排后，激励对象将在归属期内以授予价格分次获得公司增发的 A 股普通股股票。

盈利预测&投资建议：预计 2021-2023 年，公司实现营收 6.03/8.64/11.31 亿元，净利润 2.04/3.18/4.17 亿元，对应 EPS2.04/3.18/4.17 元/股，产能瓶颈突破助力未来业绩高增长，维持“买入”评级。**风险提示：**国际贸易/市场需求波动/竞争加剧/原材料价格波动/安全生产风险/项目进展风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	364.97	434.12	602.52	864.43	1,131.04
增长率(%)	12.36	18.95	38.79	43.47	30.84
EBITDA(百万元)	149.60	174.22	252.28	397.24	524.55
净利润(百万元)	115.83	126.95	203.86	317.57	416.93
增长率(%)	32.78	9.60	60.58	55.77	31.29
EPS(元/股)	1.16	1.27	2.04	3.18	4.17
市盈率(P/E)	36.17	33.00	20.55	13.19	10.05
市净率(P/B)	10.84	3.73	3.36	2.91	2.48
市销率(P/S)	11.48	9.65	6.95	4.85	3.70
EV/EBITDA	0.00	18.27	14.44	9.28	6.60

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/塑料
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	41.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	100.00
流通 A 股股本(百万股)	23.71
A 股总市值(百万元)	4,190.00
流通 A 股市值(百万元)	993.48
每股净资产(元)	11.24
资产负债率(%)	13.19
一年内最高/最低(元)	53.99/36.01

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

戴飞 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520060004
daifei@tfzq.com

尉鹏洁 联系人
weipengjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《润阳科技-公司深度研究:IXPE 应用赛道广泛，公司为行业绝对领跑者》 2021-03-21
- 2 《润阳科技-首次覆盖报告:IXPE 泡沫塑料行业“隐形冠军”，步入高增长快轨!》 2021-02-25



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	97.46	749.39	546.01	502.75	728.21
应收票据及应收账款	81.61	105.38	157.48	182.40	199.46
预付账款	3.63	1.35	5.23	3.83	7.94
存货	15.05	38.19	28.25	60.35	51.03
其他	29.15	52.47	44.92	45.60	52.50
流动资产合计	226.92	946.77	781.89	794.94	1,039.14
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	86.91	220.95	331.08	471.10	567.75
在建工程	78.91	31.26	180.75	237.45	181.47
无形资产	83.16	81.23	79.32	77.41	75.50
其他	7.51	15.07	11.29	13.18	12.24
非流动资产合计	256.49	348.50	602.45	799.14	836.96
资产总计	483.41	1,295.28	1,384.33	1,594.08	1,876.10
短期借款	11.00	59.00	11.00	11.00	11.00
应付票据及应付账款	40.93	35.12	65.24	71.93	105.50
其他	20.92	48.42	33.95	45.43	44.25
流动负债合计	72.85	142.54	110.19	128.37	160.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	24.14	28.26	26.20	27.23	26.71
非流动负债合计	24.14	28.26	26.20	27.23	26.71
负债合计	96.99	170.80	136.39	155.60	187.46
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	75.00	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	80.05	667.07	667.07	667.07	667.07
留存收益	311.65	1,025.62	1,147.94	1,338.48	1,588.64
其他	(80.28)	(668.22)	(667.07)	(667.07)	(667.07)
股东权益合计	386.42	1,124.48	1,247.94	1,438.48	1,688.64
负债和股东权益总计	483.41	1,295.28	1,384.33	1,594.08	1,876.10

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	115.83	126.95	203.86	317.57	416.93
折旧摊销	8.87	13.32	12.28	20.19	26.24
财务费用	0.81	4.04	2.16	3.19	4.21
投资损失	(3.08)	(0.26)	(0.50)	(0.70)	(0.40)
营运资金变动	54.73	(67.32)	(20.53)	(39.59)	14.05
其它	(64.11)	7.60	0.60	(0.60)	0.00
经营活动现金流	113.05	84.34	197.88	300.06	461.03
资本支出	133.48	93.65	272.06	213.97	65.51
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(156.10)	(182.97)	(542.76)	(427.07)	(130.11)
投资活动现金流	(22.62)	(89.31)	(270.70)	(213.10)	(64.60)
债权融资	11.00	59.00	11.00	11.00	11.00
股权融资	(0.93)	606.90	(1.01)	(3.19)	(4.21)
其他	(10.07)	(7.38)	(140.55)	(138.03)	(177.77)
筹资活动现金流	(0.01)	658.51	(130.56)	(130.22)	(170.98)
汇率变动影响	0.02	(0.15)	(0.05)	(0.06)	(0.09)
现金净增加额	90.45	653.38	(203.43)	(43.32)	225.36

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	364.97	434.12	602.52	864.43	1,131.04
营业成本	195.03	239.46	314.71	431.02	556.92
营业税金及附加	1.74	5.21	6.03	9.41	11.31
营业费用	9.19	3.74	4.22	5.93	8.82
管理费用	21.72	25.20	20.49	21.61	27.71
研发费用	11.84	15.83	17.83	19.45	28.28
财务费用	0.70	4.21	2.16	3.19	4.21
资产减值损失	(0.35)	(0.27)	0.30	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.60	(0.60)	0.00
投资净收益	3.08	0.26	0.45	0.64	0.31
其他	(10.00)	(3.41)	(2.11)	(0.08)	(0.63)
营业利润	132.01	143.90	237.84	373.85	494.10
营业外收入	8.69	10.01	9.35	9.68	9.52
营业外支出	1.75	0.19	1.50	0.85	1.17
利润总额	138.95	153.71	245.69	382.69	502.44
所得税	23.12	26.76	41.83	65.12	85.52
净利润	115.83	126.95	203.86	317.57	416.93
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	115.83	126.95	203.86	317.57	416.93
每股收益(元)	1.16	1.27	2.04	3.18	4.17

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	12.36%	18.95%	38.79%	43.47%	30.84%
营业利润	32.15%	9.01%	65.28%	57.19%	32.16%
归属于母公司净利润	32.78%	9.60%	60.58%	55.77%	31.29%
获利能力					
毛利率	46.56%	44.84%	47.77%	50.14%	50.76%
净利率	31.74%	29.24%	33.84%	36.74%	36.86%
ROE	29.98%	11.29%	16.34%	22.08%	24.69%
ROIC	41.60%	41.81%	47.51%	44.62%	44.29%
偿债能力					
资产负债率	20.06%	13.19%	9.85%	9.76%	9.99%
净负债率	-22.38%	-61.40%	-42.87%	-34.19%	-42.47%
流动比率	3.11	6.64	7.10	6.19	6.46
速动比率	2.91	6.37	6.84	5.72	6.15
营运能力					
应收账款周转率	4.17	4.64	4.58	5.09	5.92
存货周转率	17.26	16.31	18.14	19.51	20.31
总资产周转率	0.89	0.49	0.45	0.58	0.65
每股指标(元)					
每股收益	1.16	1.27	2.04	3.18	4.17
每股经营现金流	1.13	0.84	1.98	3.00	4.61
每股净资产	3.86	11.24	12.48	14.38	16.89
估值比率					
市盈率	36.17	33.00	20.55	13.19	10.05
市净率	10.84	3.73	3.36	2.91	2.48
EV/EBITDA	0.00	18.27	14.44	9.28	6.60
EV/EBIT	0.00	19.78	15.18	9.77	6.94

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com