

显示材料需求增长，环保材料产能释放

2017年04月26日

强烈推荐/维持

万润股份

财报点评

——万润股份（002643）财报点评

刘宇卓	分析师	执业证书编号：S1480516110002
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn	010-66554030
杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032

事件：

万润股份发布2017年1季报：实现营业收入6.12亿元，YoY+44.72%，归母净利润9949万元，YoY+10.96%，EPS 0.27元，符合预期。

公司预计2017年上半年归母净利润区间为2.04~2.59亿元，YoY+10~40%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入（百万元）	407.57	608.33	423.00	465.38	436.40	522.62	612.16
增长率（%）	49.79%	67.26%	59.17%	33.20%	7.07%	-14.09%	44.72%
毛利率（%）	36.72%	33.27%	38.22%	43.76%	42.31%	39.08%	38.08%
期间费用率（%）	13.88%	9.45%	15.06%	20.92%	24.83%	20.12%	18.07%
营业利润率（%）	21.93%	20.52%	24.94%	22.94%	17.54%	13.76%	19.28%
净利润（百万元）	75.74	112.06	89.66	95.61	65.26	68.12	99.49
增长率（%）	188.40%	235.78%	279.62%	105.92%	-13.84%	-39.21%	10.96%
每股盈利（季度，元）	0.21	0.31	0.25	0.26	0.18	0.19	0.27
资产负债率（%）	13.21%	13.90%	30.41%	31.30%	19.39%	10.28%	13.63%
净资产收益率（%）	3.05%	4.32%	3.35%	3.55%	1.74%	1.77%	2.61%
总资产收益率（%）	2.64%	3.71%	2.32%	2.43%	1.40%	1.58%	2.25%

观点：

显示材料产业长期发展趋势不变，公司市占率有望进一步提升。（1）液晶材料：预计未来几年液晶材料在显示材料领域仍将占据主导地位，以液晶电视为代表的终端消费市场引导显示面板持续向大尺寸化的方向发展，目前公司高端 TFT 液晶单体销量占全球市场份额 15%以上，公司不断研发新产品、改进工艺、提升产品质量、缩减成本，未来有望不断扩大市占率。（2）OLED 材料：OLED 材料未来将在小尺寸显示领域应用规模不断扩大，市场发展潜力巨大，随着新一代 iPhone 将采用 OLED 显示屏对行业的带动，公司作为该领域国

内领先企业, 有望优先受益。全资子公司烟台九目公司拟以增资扩股的形式引入战略投资者, 引入金额不超过 2 亿元, 战投持股比例不高于 60%。

环保材料产能持续释放, 未来增长明确。 下游客户庄信万丰市场开拓较好, 对沸石材料需求旺盛。公司产品的生产技术居国际领先水平, 二期扩建项目中的剩余 3500 吨产能将按计划于 2019 年底之前有序投产, 下游应用将由高标准尾气排放领域拓展至燃气、燃煤、燃油等多种领域的废气治理。

大健康产业加速发展。 公司通过收购 MP 公司迈入生命科学与体外诊断蓝海市场, 未来公司将采用自主研发、外协研发、兼并收购等多种方式尽快壮大公司的医药产品线, 实现大健康产业的快速发展。

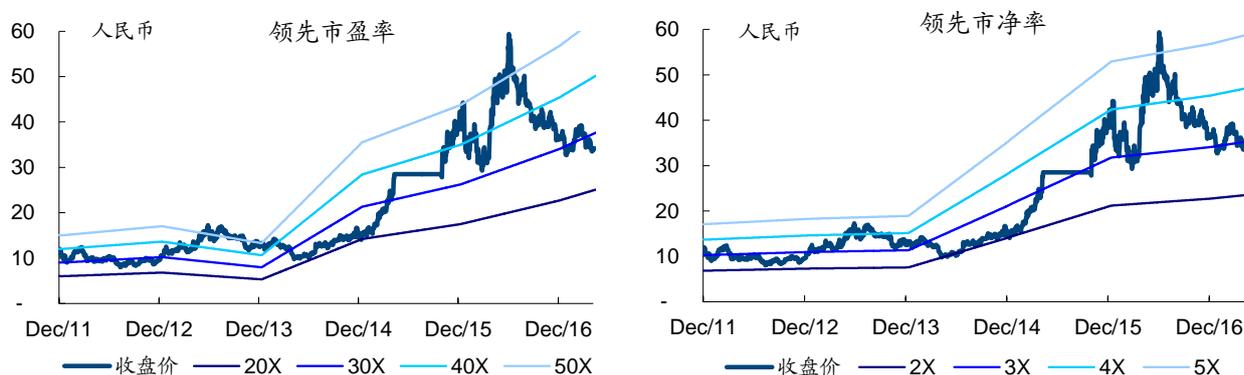
结论:

我们预计 2017~2019 年净利润分别为 4.15 亿元、5.34 亿元、6.87 亿元, EPS 分别为 1.14 元、1.47 元、1.89 元。目前股价对应 P/E 分别为 30 倍、23 倍、18 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

客户订单下滑, 市场开拓、收购兼并进度不及预期。

图 1: P/E 和 P/B 区间



资料来源: 万得资讯, 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1834	1937	2362	3062	3982	营业收入	1631	1847	2510	3260	4192
货币资金	696	497	519	785	1165	营业成本	1086	1113	1562	2034	2620
应收账款	223	308	418	543	698	营业税金及附加	14	19	26	34	44
其他应收款	6	23	13	17	22	营业费用	38	128	100	130	168
预付款项	7	9	31	40	51	管理费用	251	249	377	489	629
存货	390	697	979	1275	1643	财务费用	-50	-2	-11	-14	-21
其他流动资产	511	402	402	402	402	资产减值损失	29	16	0	0	0
非流动资产合计	1185	2363	2360	2235	2047	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	27	23	23	23	23	投资净收益	17	17	0	0	0
固定资产	971	1147	945	739	526	营业利润	294	361	483	621	797
无形资产	91	112	102	93	84	营业外收入	6	11	0	0	0
其他非流动资产	96	1082	1289	1380	1414	营业外支出	2	3	3	3	3
资产总计	3019	4300	4722	5297	6029	利润总额	298	368	479	617	793
流动负债合计	404	395	553	720	927	所得税	40	50	65	83	107
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	258	319	415	534	687
应付账款	319	260	365	475	612	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	0	2	2	3	4	归属母公司净利润	258	319	415	534	687
一年内到期的非流	0	2	2	2	2	EBITDA	247	366	469	603	772
非流动负债合计	14	25	23	22	20	BPS (元)	0.71	0.88	1.14	1.47	1.89
长期借款	0	10	8	6	4	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	420	442	577	742	947	成长能力					
少数股东权益	8	8	8	8	8	营业收入增长	52.61%	13.26%	35.89%	29.85%	28.61%
实收资本(或股本)	340	364	364	364	364	营业利润增长	194.10	22.84%	33.83%	28.57%	28.37%
资本公积	1630	2611	2611	2611	2611	归属于母公司净利润	167.11	23.58%	30.18%	28.78%	28.53%
未分配利润	622	875	1162	1572	2099	获利能力					
归属母公司股东权	2591	3850	4137	4547	5073	毛利率(%)	33.42%	39.77%	37.80%	37.61%	37.50%
负债和所有者权	3019	4300	4722	5297	6029	净利率(%)	15.81%	17.25%	16.53%	16.39%	16.38%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	367	153	442	548	641	偿债能力					
净利润	258	319	415	534	687	资产负债率(%)	14%	10%	12%	14%	16%
折旧摊销	100	159	284	295	308	流动比率	4.53	4.91	4.27	4.25	4.29
财务费用	-50	-2	-11	-14	-21	速动比率	3.57	3.14	2.50	2.48	2.52
应收账款减少	135	410	404	434	539	营运能力					
预收帐款增加	231	-12	159	167	207	总资产周转率	1.59	1.04	1.06	1.42	1.96
投资活动现金流	-880	-1169	-302	-170	-120	应收账款周转率	7.95	6.96	6.92	6.78	6.75
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.64	5.91	5.98	5.99	6.51
长期股权投资减少	-357	-444	-280	-170	-120	每股指标(元)					
投资收益	17	17	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.71	0.88	1.14	1.47	1.89
筹资活动现金流	926	870	-118	-112	-141	每股净现金流(最新)	1.20	-0.48	0.06	0.73	1.05
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	7.13	10.59	11.38	12.50	13.95
长期借款增加	-22	12	-2	-2	-2	估值比率					
普通股增加	1010	1005	0	0	0	P/E	48.16	38.97	29.94	23.25	18.09
资本公积增加	953	981	0	0	0	P/B	4.79	3.23	3.00	2.73	2.45
现金净增加额	435	-175	21	266	380	EV/EBITDA	31.39	22.72	15.84	12.96	10.43

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士, CFA 持证人, 2013 年起就职于中金公司, 2016 年加入东兴证券。

杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。