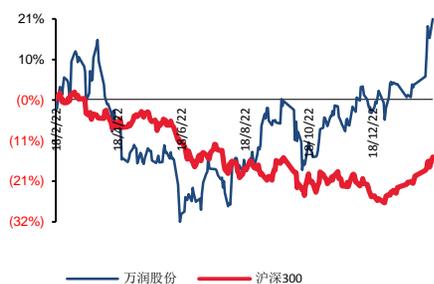


材料 材料 II

国六渐行渐近拉动沸石需求, 可折叠手机打开 OLED 材料大空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	909/892
总市值/流通(百万元)	10,873/10,670
12 个月最高/最低(元)	11.96/6.76

相关研究报告:

万润股份(002643)《【太平洋化工】万润股份(002643)2018 年三季报点评:沸石驶入成长快车道, OLED 打开未来大空间》—2018/10/30

万润股份(002643)《【太平洋化工】万润股份(002643)事件点评:可转债助力沸石产能扩张, 公司业绩持续向好》—2018/09/24

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司发布 2018 年度业绩快报, 实现营业收入 26.32 亿元, 同比+7.14%; 实现归母净利润 4.44 亿元, 同比+15.33%, EPS 0.49 元。其中 Q4 实现归母净利润 1.38 亿, 同比+66.18%, 环比+21.81%。

下游客户需求增长, 公司业务相应增长。 报告期内, 公司沸石业务产能从 2350 吨/年增加到 3350 吨/年, OLED 继续放量, 液晶、MP 业务稳中向好, 带动公司业务持续增长。

国六渐行渐近, 市场空间即将打开, 可转债助力沸石产能扩张。 2018 年 6 月底国六排放标准落地, 国内各个城市陆续从 2019 年开始实施, 带来 7000 吨以上的市场需求。公司绑定庄信万丰, 沸石不断放量, 目前 3350 吨/年产能满产满销, 2500 吨/年在建产能预计于 2019 年上半年投产。公司九月底发布可转债发行进一步加码沸石业务, 尾气处理沸石产能 2020 年有望达到 9850 吨/年。公司沸石业务产能持续投放, 保障公司业务持续增长。

OLED 厚积薄发, 量变到质变突破在即。 近期, 柔宇科技、三星、华为为陆续发布可折叠手机, LG 发布可卷曲电视, OLED 屏有望通过曲面显示大幅增长。京东方已经解决 OLED 屏良率问题并成为华为手机 Mate 20 Pro 一供, OLED 行业有望迎来大爆发。公司作为国内 OLED 材料领先企业, 营收规模快速增长, 目前进入了全球 80% 厂商的认证体系, 有望逐步突破。全资子公司九目化学引进战略投资者, 向产业链上游不断延伸。三月光电研发的具备自主知识产权产品已经在下游进行验证, 目前进展顺利, 有望实现质的突破。

维持“买入”投资评级。 预计 19-20 年净利润分别为 5.56 和 6.89 亿元, EPS 分别为 0.61 和 0.76 元, 对应 PE 分别为 20X 和 16X, 维持“买入”评级。

风险提示: 汇率波动的风险, 产品拓展低于预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,456.39	2,631.79	3,100.68	3,727.43
(+/-)	32.97%	7.14%	17.82%	20.21%
归母净利润(百万元)	385.32	444.35	556.20	689.15
(+/-)	20.91%	15.33%	25.17%	23.90%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.49	0.61	0.76
市盈率(PE)	28.48	24.47	19.55	15.78

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产合计	2093	2490	3087	3800	营业收入	2456	2632	3101	3727		
货币资金	627	945	1347	1778	营业成本	1483	1583	1801	2142		
应收账款	373	397	467	562	营业税金及附加	29	31	37	44		
其他应收款	20	22	25	31	营业费用	162	153	180	216		
预付款项	16	24	33	44	管理费用	322	368	431	518		
存货	693	737	839	998	财务费用	19	-20	5	5		
其他流动资产	362	366	375	387	资产减值损失	18.68	10.00	10.00	10.00		
非流动资产合计	2459	2289	2122	1953	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	19	0	0	0	投资净收益	11.42	13.00	14.00	15.00		
固定资产	1407.81	1323.20	1203.51	1067.09	营业利润	441	520	651	806		
无形资产	165	149	132	116	营业外收入	4.13	5.00	6.00	7.00		
其他非流动资产	22	22	22	22	营业外支出	1.49	1.80	2.20	2.50		
资产总计	4552	4779	5209	5753	利润总额	444	523	654	811		
流动负债合计	429	345	385	447	所得税	58	78	98	122		
短期借款	0	0	0	0	净利润	385	444	556	689		
应付账款	259	278	316	376	少数股东损益	0	0	0	0		
预收款项	2	3	3	4	归属母公司净利润	385	444	556	689		
一年内到期的非流动负债	2	0	0	0	EBITDA	645	672	833	990		
非流动负债合计	52	31	31	31	EPS (元)	0.42	0.49	0.61	0.76		
长期借款	8	8	8	8	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0		2017A	2018E	2019E	2020E		
负债合计	482	376	416	478	成长能力						
少数股东权益	8	8	8	8	营业收入增长	33.0%	7.1%	17.8%	20.2%		
实收资本(或股本)	909	909	909	909	营业利润增长	22.3%	17.8%	25.2%	23.9%		
资本公积	2066	2066	2066	2066	归属于母公司净利润增长	20.9%	15.3%	25.2%	23.9%		
未分配利润	930	1055	1211	1404	获利能力						
归属母公司股东权益合计	4062	4378	4767	5250	毛利率(%)	40%	40%	42%	43%		
负债和所有者权益	4552	4761	5191	5736	净利率(%)	16%	17%	18%	18%		
现金流量表		单位:百万元				总资产净利润(%)	8%	9%	11%	12%	
	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	9%	10%	12%	13%		
经营活动现金流	612	440	580	648	偿债能力						
净利润	385	444	556	689	资产负债率(%)	11%	8%	8%	8%		
折旧摊销	184.93	172.67	176.98	178.32	流动比率	4.87	7.23	8.01	8.50		
财务费用	19	-20	5	5	速动比率	3.26	5.09	5.84	6.27		
应付账款的变化	0	18	38	60	营运能力						
预收账款的变化	0	0	1	1	总资产周转率	0.55	0.57	0.62	0.68		
投资活动现金流	-338	-30	-6	-5	应收账款周转率	7	7	7	7		
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	9.46	9.81	10.45	10.78		
长期投资	19	0	0	0	每股指标(元)						
投资收益	11	13	14	15	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.49	0.61	0.76		
筹资活动现金流	-130	-115	-172	-212	每股净现金流(最新摊薄)	0.16	0.32	0.44	0.47		
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.82	5.24	5.77		
长期借款	8	8	8	8	估值比率						
普通股增加	545	0	0	0	P/E	28.48	24.47	19.55	15.78		
资本公积增加	-545	0	0	0	P/B	2.68	2.48	2.28	2.07		
现金净增加额	144	295	402	431	EV/EBITDA	15.90	14.78	11.45	9.20		

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。