

# 沸石销量稳增 全年业绩符合预期

——万润股份 (002643.SZ) 2019 年业绩快报点评 化工/化学制品



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件:

公司发布 2019 年业绩快报, 报告期内公司实现营业收入 28.7 亿元, 同比增长 9.1%, 归母净利润 5.06 亿元, 同比增长 13.8%; 其中四季度单季实现营业收入 9.3 亿元, 同比增长 18.9%, 环比增长 43.1%, 归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 1.3%, 环比增长 3.2%。尽管公司根据对 MP 公司商誉减值测试情况, 对其计提 4826 万元的商誉减值准备, 但全年总体业绩仍表现良好。

## 投资摘要:

**沸石环保材料新产能陆续放量, 未来 2~3 年业绩增长确定。**2018 年底公司拥有沸石环保材料产能 3350 吨/年, 2019 年开始公司沸石新产能陆续放量。

- 2019 年下半年公司沸石环保材料二期扩建项目 2500 吨/年产能进入试生产状态, 有望今年上半年逐步放量, 主要满足欧洲和部分国内市场需求。
- 2018 年公司启动了 7000 吨/年沸石环保材料项目建设, 其中 4000 吨/年 ZB 系列沸石主要满足国六标准升级需求, 部分生产线有望 2020 年下半年建成投产; 3000 吨/年 MA 系列沸石主要满足烟道气脱硝、炼油催化等行业需求, 有望于 2021 年建成投产。

**OLED 材料业务快速增长, 成品材料放量值得期待。**公司目前主营 OLED 中间体和粗单体业务, 经过多年发展, 已经进入业绩释放期, 2019 年上半年实现净利润 2194 万元, 同比增长超过 200%。公司自主知识产权的 OLED 成品材料在下游批量化测试顺利, 有望打破国外垄断, 提升公司业绩水平。

**新项目正处于环评阶段, 将打开公司未来 3-5 年成长空间。**公司不断推出自主研发的新产品, 目前环评项目总投资 26.3 亿元, 有望 2021 年底逐步建成。

- 万润工业园一期项目计划投资 6.3 亿元, 建设医药中间体及原料药共 3155 吨/年, 建成后, 预计正常年度实现收入 9.5 亿元, 利润总额 1.5 亿元。
- 烟台九目化学搬迁扩产项目计划投资 20 亿元, 分两期建设, 一期项目包括咪唑并吡啶类电致发光材料、喹啉类光电化学品材料、磷酸酯类材料、硼酸类光电化学品材料、医药中间体材料、芳胺类材料, 合计 120 吨/年; 二期项目产品品种保持不变, 产能合计 300 吨/年。

**盈利预测及投资建议:**公司是国内优质新材料企业, 受疫情影响较小, 未来 3~5 年成长性确定, 我们预计公司 2020~2021 年 EPS 分别为 0.71、0.89 元, 当前股价对应 PE 分别为 25、20 倍, 给予“买入”评级。

**风险提示:**产品销量不及预期、汇率大幅波动、新项目投产不及预期

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2456.39	2631.66	2870.57	3532.86	4573.09
增长率(%)	32.97%	7.14%	9.08%	23.07%	29.44%
归母净利润(百万)	385.28	444.48	506.52	646.09	811.44
增长率(%)	20.91%	15.37%	13.96%	27.56%	25.59%
净资产收益率(%)	9.48%	10.02%	10.64%	12.49%	14.26%
每股收益(元)	0.42	0.49	0.56	0.71	0.89
PE	42.69	36.59	32.18	25.23	20.09
PB	4.01	3.68	3.43	3.15	2.86

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入(调高)

2020 年 02 月 28 日

曹承安

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070001

caochengan@shgsec.com

021-20639626

## 交易数据

时间 2020.02.27

总市值/流通市值(亿元)	163.01/163.01
总股本(万股)	90,913.32
资产负债率(%)	14.47
每股净资产(元)	5.16
收盘价(元)	17.93
一年内最低价/最高价(元)	9.33/20.5

## 公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《万润股份季报点评: 沸石材料放量带动业绩稳步提升》2019-10-29
- 2、《万润股份半年报点评: 业绩稳步增长 沸石材料放量在即》2019-08-16

证券研究报告

**公司单季度财务指标**

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	657.64	620.35	571.94	781.73	661.73	631.4	649.85
增长率 (%)	7.43%	-4.58%	6.90%	18.61%	0.62%	1.78%	13.62%
毛利率 (%)	33.51%	40.80%	42.10%	45.31%	39.31%	45.10%	43.08%
期间费用率 (%)	21.08%	15.96%	17.42%	23.18%	19.45%	22.87%	16.75%
净利润(百万元)	63.33	129.43	116.03	142.70	107.00	133.71	144.81
增长率 (%)	-36.34%	13.33%	31.13%	71.62%	68.95%	3.31%	24.80%
每股盈利(季度, 元)	0.07	0.14	0.12	0.15	0.11	0.14	0.15
资产负债率 (%)	9.64%	9.84%	10.15%	9.99%	10.58%	12.79%	14.47%
净资产收益率 (%)	1.55%	3.02%	2.61%	3.10%	2.28%	2.84%	2.97%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2456	2632	2871	3533	4573	流动资产合计	2093	2315	2572	3137	3962
营业成本	1483	1563	1647	2031	2658	货币资金	627	646	842	941	1146
营业税金及附加	29	32	35	43	55	应收账款	373	507	495	645	812
营业费用	162	152	149	194	244	其他应收款	20	23	25	31	39
管理费用	322	214	233	287	372	预付款项	16	15	17	21	27
研发费用	0	194	211	260	336	存货	693	819	817	1036	1337
财务费用	19	-41	-21	-13	-15	其他流动资产	362	303	377	464	601
资产减值损失	19	37	55	17	15	非流动资产合计	2459	2804	2889	2813	2718
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	19	21	21	21	21
投资净收益	11	11	11	11	11	固定资产	1408	1493	1585	1783	1901
营业利润	441	502	581	736	928	无形资产	165	161	148	137	126
营业外收入	4	2	3	2	2	商誉	695	730	657	591	532
营业外支出	1	1	1	1	1	其他非流动资产	22	9	18	22	29
利润总额	444	503	583	737	929	资产总计	4552	5118	5462	5951	6680
所得税	58	51	68	80	105	流动负债合计	429	463	479	545	742
净利润	385	451	515	656	824	短期借款	0	0	0	0	91
少数股东损益	0	7	8	10	13	应付账款	259	262	278	343	449
归属母公司净利润	385	444	507	646	811	预收款项	2	4	3	4	5
EBITDA	798	826	809	1037	1255	一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	2
EPS (元)	0.42	0.49	0.56	0.71	0.89	非流动负债合计	52	48	43	43	43
主要财务比率						长期借款	8	6	6	6	6
						应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	482	511	523	588	786
营业收入增长	32.97%	7.14%	9.08%	23.07%	29.44%	少数股东权益	8	172	180	191	203
营业利润增长	22.29%	13.80%	15.71%	26.64%	26.13%	实收资本(或股本)	909	909	909	909	909
归属于母公司净利润增长	20.91%	15.37%	13.96%	27.56%	25.59%	资本公积	2066	2079	2079	2079	2079
获利能力						未分配利润	930	1189	1463	1810	2247
毛利率(%)	39.62%	40.60%	42.61%	42.52%	41.88%	归属母公司股东权益合计	4062	4435	4759	5172	5691
净利率(%)	15.69%	17.16%	17.92%	18.58%	18.02%	负债和所有者权益	4552	5118	5462	5951	6680
总资产净利润(%)	8.46%	8.68%	9.27%	10.86%	12.15%	现金流量表					
ROE(%)	9.48%	10.02%	10.64%	12.49%	14.26%	单位:百万元					
偿债能力						经营活动现金流	612	431	741	563	643
资产负债率(%)	11%	10%	10%	10%	12%	净利润	385	451	515	656	824
流动比率	4.87	5.00	5.37	5.76	5.34	折旧摊销	185	218	250	314	342
速动比率	3.26	3.23	3.66	3.86	3.54	财务费用	19	-41	-21	-13	-15
营运能力						应付帐款减少	-66	-134	12	-150	-167
总资产周转率	0.55	0.54	0.54	0.62	0.72	预收帐款增加	0	2	0	1	1
应收账款周转率	7	6	6	6	6	投资活动现金流	-338	-471	-380	-244	-251
应付账款周转率	9.46	10.10	10.63	11.38	11.55	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标(元)						长期股权投资减少	3	-2	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.49	0.56	0.71	0.89	投资收益	11	11	11	11	11
每股净现金流(最新摊薄)	0.16	-0.01	0.21	0.11	0.23	筹资活动现金流	-130	28	-166	-220	-187
每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.88	5.23	5.69	6.26	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	-2	-2	0	0	0
P/E	42.69	36.59	32.18	25.23	20.09	普通股增加	545	0	0	0	0
P/B	4.01	3.68	3.43	3.15	2.86	资本公积增加	-545	13	0	0	0
EV/EBITDA	19.65	18.95	19.11	14.83	12.15	现金净增加额	144	-12	195	99	205

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 分析师简介

**曹承安**，上海交通大学硕士，曾就职于中化国际、浙商证券研究所。

## 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上