



2018-10-30

公司点评报告

买入/首次

万盛股份(603010)

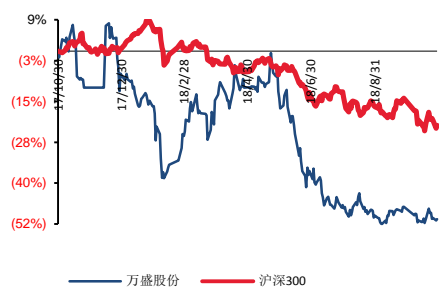
目标价: 25

昨收盘: 14.55

材料 材料 II

三季度扣非净利创新高，业绩拐点已现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	250/220
总市值/流通(百万元)	3,636/3,201
12个月最高/最低(元)	32.21/14.14

相关研究报告:

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

证券分析师: 刘和勇

电话: 010-88695130

E-MAIL: liuhy@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 报告期营业收入 11.37 亿元, 同比+4.19%; 归母净利润 1.36 亿元, 同比+74.59%。其中, Q3 单季营业收入 4.91 亿元, 同比+24.43%; 归母净利润 0.88 亿元, 同比+184.36%; Q3 单季度扣非净利 0.48 亿元, +537.71%。

主要观点:

1. 脂肪胺 7 月正式生产销售, 带动业绩大幅回升。自去年停产搬迁后, 全资子公司大伟助剂新建工厂 7 月开始正常生产销售。Q3 脂肪胺销售 4967 吨, 单价(不含税) 29634 元/吨。目前公司脂肪胺一期产能约 4 万吨, 处于产能爬坡阶段。远期产能规划为 10 万吨, 是公司未来主业的主要增长点。公司近期增资 6000 万元加码特种脂肪胺业务。报告期大伟助剂由于停产搬迁未完成业绩承诺, 公司收到大伟助剂原股东业绩补偿款 6800 万元, 导致扣非利润和净利润存在较大差异。

2. 阻燃剂量价齐升, 三季度售价进一步提高。公司为有机磷系阻燃剂行业龙头企业, 随着新产能投放, 目前阻燃剂产能 9.4 万吨。1-9 月公司实现阻燃剂销售 6.3 万吨, 预计今年全年销量将同比增长 2-3 万吨。17 年受原材料价格上涨影响, 阻燃剂毛利率下滑, 盈利水平下滑。18 年公司上调阻燃剂价格, 1-9 月平均售价(不含税) 1.55 万元, 同比+16.49%。Q3 单季度阻燃剂售价已提升至 1.75 万元/吨, 阻燃剂业务迎来量价齐升。

3. 收购硅谷数模中止, 仍在继续推进。 硅谷数模是高速数据传输芯片设计高新企业。随着 5G、8K 高清电视、VR、自动驾驶等技术的成熟, 高速数据传输的需求将呈现爆发式的增长。其芯片产品已在消费电子领域有了全方位的应用。目前收购处于中止状态, 但公司仍和包含大基金在内的股东进行沟通, 推进收购。

4. 盈利预测及评级

公司主业量价齐升, 单季度扣非盈利创新高, 业绩拐点已现。收购硅谷数模目前处于中止状态, 但仍在继续推进。不考虑收购, 预计 18-20 年实现净利润 1.98、2.96、3.91 亿元, 对应 EPS0.79、1.18、1.57 元, PE18、12、9 倍。目标价 25 元/股, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期, 原材料涨价

风险提示: 原材料涨价、销售不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,473	1,715	2,714	3,559
(+/-%)	20.1%	16.4%	58.2%	31.1%
净利润(百万元)	92	198	296	391
(+/-%)	-38.8%	115.9%	49.8%	32.1%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.79	1.18	1.57
市盈率(PE)	40	18	12	9

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	188	631	741	854	营业收入	1,473	1,715	2,714	3,559
应收票据	66	41	41	41	营业成本	1,171	1,289	2,001	2,618
应收账款	188	252	415	504	营业税金及附加	12	0	0	0
预付账款	13	15	33	29	销售费用	75	103	163	214
存货	149	197	283	415	管理费用	86	103	190	249
其他流动资产	141	7	7	7	财务费用	19	9	-15	-22
流动资产合计	746	1,144	1,521	1,850	资产减值损失	0	30	10	10
其他长期投资	25	25	25	25	公允价值变动收益	-1	1	3	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	2	1	1	1
固定资产	297	368	433	541	营业利润	111	184	369	491
在建工程	391	89	89	89	营业外收入	12	68	8	7
无形资产	101	100	100	100	营业外支出	6	0	0	0
其他非流动资产	249	233	203	203	利润总额	117	252	377	498
非流动资产合计	1,063	816	850	958	所得税	25	54	81	107
资产合计	1,809	1,959	2,371	2,809	净利润	92	198	296	391
短期借款	260	216	216	216	少数股东损益	0	0	0	0
应付票据	35	6	6	6	归属母公司净利润	92	198	296	391
应付账款	219	165	250	342	NOPLAT	101	173	283	376
预收款项	9	10	16	21	EPS (摊薄)	0.37	0.79	1.18	1.57
其他应付款	0	0	0	0					
一年内到期的非流动	30	30	30	30					
其他流动负债	41	38	38	38					
流动负债合计	595	465	556	653	主要财务比率				
长期借款	90	176	200	150	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	24	21	21	21	营业收入增长率	20.1%	16.4%	58.2%	31.1%
非流动负债合计	114	197	221	171	EBIT增长率	-22.8%	70.8%	63.4%	32.8%
负债合计	709	662	777	824	归母公司净利润增长率	-38.8%	115.9%	49.8%	32.1%
归属母公司所有者权	1,100	1,297	1,593	1,984	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	20.5%	24.9%	26.3%	26.4%
所有者权益合计	1,100	1,297	1,594	1,985	净利率	6.2%	11.5%	10.9%	11.0%
负债和股东权益	1,809	1,959	2,371	2,809	ROE	8.3%	15.2%	18.6%	19.7%
					ROIC	11.8%	12.2%	16.0%	17.8%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	39.2%	33.8%	32.8%	29.3%
					债务权益比	36.8%	34.1%	29.3%	21.0%
					流动比率	125.4%	246.0%	273.3%	283.3%
					速动比率	100.3%	203.6%	222.4%	219.8%
					营运能力				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.3
经营活动现金流	82	193	137	290	应收账款周转天数	46	53	55	51
现金收益	131	195	314	413	应付账款周转天数	67	46	45	47
存货影响	-17	-48	-87	-131	存货周转天数	46	55	51	57
经营性应收影响	-38	-70	-191	-95	每股指标 (元)				
经营性应付影响	132	-82	91	97	每股收益	0.37	0.79	1.18	1.57
其他影响	-125	199	8	7	每股经营现金流	0.33	0.77	0.55	1.16
投资活动现金流	-340	221	-66	-149	每股净资产	4.40	5.19	6.38	7.94
资本支出	-364	203	-100	-150	估值比率				
股权投资	2	1	1	1	P/E	40	18	12	9
其他长期资产变化	22	17	33	0	P/B	3	3	2	2
融资活动现金流	158	30	39	-28	EV/EBITDA	26	16	10	8
借款增加	219	42	24	-50					
财务费用	-19	-9	15	22					
股东融资	-45	0	0	0					
其他长期负债变化	3	-3	0	0					

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	liyew@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
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@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	zhaf1@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

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

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。