

业绩增长符合预期, 沸石及 OLED 布局助力公司快速发展

投资要点

- **事件:** 公司公告 2018 年业绩快报: 2018 年实现营业收入 26.32 亿元, 同比增长 7.14%; 实现营业利润 4.99 亿元, 同比增长 13.02%; 实现利润总额 5.02 亿元, 同比增长 13.22%; 实现归母净利润 4.44 亿元, 同比增长 15.33%。
- **产业布局三大业务, 支撑公司业绩稳定增长。** 公司从液晶材料起家, 上市后积极拓展产业链, 现已形成显示材料、环保材料、医疗材料三大业务, 公司也已成长为优质材料平台, 未来成长空间广阔。2018 年公司实现营收 26.32 亿元、归母净利润 4.44 亿元, 分别同比增长 7.14% 和 15.33%。2018 年公司下游客户需求增长, 公司业务出现相匹配的增长, 支撑公司全年业绩稳定增长。
- **把握市场机遇, OLED 成品材料下游厂商验证顺利。** 公司是国内 OLED 材料的龙头企业, OLED 业务通过万润母公司、子公司九目化学和三月光电共同打造。万润母公司主要致力于合成中间体, 九目化学主要致力于中间体和单体, 三月光电专注于 OLED 材料研发。三月光电基于 TADF 方向的研究, 结合传输材料需求, 积累了丰富的自主知识产权, 不仅建设了 OLED 材料研究产业平台, 而且在 CPL 材料、EBL 材料以及基于器件与制备及工艺方面的搭配、自主研发的低电压高效率的 TADF 材料等方面, 均有很多的发展新成果, 可以为产业链企业提供更多的选择。公司自主知识产权的 OLED 成品材料在下游厂商进行验证进展顺利, 目前已进入放量验证阶段, 2019 年有望实现批量供应。自 2018 年开始主流手机厂商开始展示可折叠手机设计, 三星预告将于 2 月 20 日正式推出, 华为可折叠手机也有望于 2 月 24 日推出, 2019 年将成为可折叠手机元年, 柔性 OLED 的渗透率将大幅提升, OLED 材料需求有望迎来爆发式增长。公司在 OLED 材料的产业布局, 充分契合了市场机遇, 未来盈利可期。
- **国六标准实施在即, 沸石分子筛将迎来高增长。** 为满足国六标准排放要求, 柴油车 SCR 催化器不得不将钒基涂层升级为沸石分子筛涂层, 沸石分子筛将成为柴油车中的主流涂层。公司现有沸石分子筛产能 3350 吨; 另外, 公司目前二期扩建项目中 2500 吨/年的沸石材料生产车间将于今年达产, 预计 2019 年产能将增加至 5850 吨。2018 年 9 月公司募投项目新规划产能 7000 吨, 公司未来总产能将达到 12900 吨, 行业龙头地位稳固。2018 年国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》, 重点区域(北京、天津、河北、山东、广东(不含广深)、广州、深圳、杭州、成都、山西等地)将于 2019 年 7 月 1 日起提前实施国六排放标准。伴随着国六标准的不断推进, 以及公司沸石分子筛的陆续投产, 未来将大力支撑公司业绩。
- **盈利预测与评级。** 暂不调整盈利预测, 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.49 元、0.57 元和 0.67 元, 对应 PE 分别为 24X、21X 和 18X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** OLED 成品材料量产或不及预期; 沸石产能投放或不及预期; 汇率波动导致的汇兑损失增长风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2456.39	2631.84	3279.32	3851.75
增长率	32.97%	7.14%	24.60%	17.46%
归属母公司净利润(百万元)	385.28	444.35	515.69	613.02
增长率	20.91%	15.33%	16.05%	18.87%
每股收益 EPS(元)	0.42	0.49	0.57	0.67
净资产收益率 ROE	9.47%	10.00%	10.59%	11.40%
PE	28	24	21	18
PB	2.68	2.45	2.24	2.02

数据来源: Wind, 西南证券

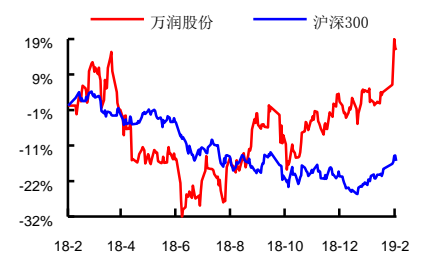
西南证券研究发展中心

分析师: 杨林
执业证号: S1250518100002
电话: 010-57631191
邮箱: ylin@swsc.com.cn

分析师: 黄景文
执业证号: S1250517070002
电话: 0755-23614278
邮箱: hjw@swsc.com.cn

联系人: 薛聪
电话: 010-57758571
邮箱: xuerc@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	9.09
流通 A 股(亿股)	8.92
52 周内股价区间(元)	6.76-11.78
总市值(亿元)	108.73
总资产(亿元)	49.48
每股净资产(元)	4.72

相关研究

1. 万润股份(002643): 看好国六标准引入以及 OLED 需求爆发带来的投资机会 (2018-12-06)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2456.39	2631.84	3279.32	3851.75	净利润	385.32	444.35	515.69	613.02
营业成本	1483.22	1602.40	2009.39	2352.83	折旧与摊销	186.56	150.55	150.55	150.55
营业税金及附加	29.29	28.95	42.96	44.30	财务费用	18.77	-22.63	16.07	17.33
销售费用	161.95	171.07	197.40	235.42	资产减值损失	18.68	10.00	10.00	10.00
管理费用	322.38	339.03	413.19	489.17	经营营运资本变动	4.15	462.83	-175.80	-140.73
财务费用	18.77	-22.63	16.07	17.33	其他	-1.20	-17.50	-49.34	10.08
资产减值损失	18.68	10.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	612.28	1027.60	467.17	660.26
投资收益	11.42	5.00	0.00	0.00	资本支出	-81.81	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-256.24	5.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-338.04	5.00	0.00	0.00
营业利润	441.14	508.03	590.31	702.71	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	2.64	4.52	4.40	4.15	长期借款	-1.94	0.00	0.00	0.00
利润总额	443.78	512.55	594.71	706.85	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	58.46	68.20	79.02	93.83	支付股利	-127.28	-77.06	-88.87	-103.14
净利润	385.32	444.35	515.69	613.02	其他	-0.80	75.24	-16.07	-17.33
少数股东损益	0.04	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-130.01	-1.82	-104.94	-120.47
归属母公司股东净利润	385.28	444.35	515.69	613.02	现金流量净额	133.63	1030.78	362.23	539.79
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	627.28	1658.06	2020.29	2560.08	成长能力				
应收和预付款项	410.22	604.32	759.23	886.29	销售收入增长率	32.97%	7.14%	24.60%	17.46%
存货	693.44	118.90	198.94	213.20	营业利润增长率	22.29%	15.16%	16.20%	19.04%
其他流动资产	362.06	387.92	483.36	567.73	净利润增长率	20.91%	15.32%	16.05%	18.87%
长期股权投资	19.42	19.42	19.42	19.42	EBITDA 增长率	24.50%	-1.63%	19.02%	15.02%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1520.90	1383.93	1246.95	1109.98	毛利率	39.62%	39.11%	38.73%	38.92%
无形资产和开发支出	860.46	847.70	834.95	822.20	三费率	20.48%	18.52%	19.11%	19.26%
其他非流动资产	58.26	57.44	56.61	55.79	净利率	15.69%	16.88%	15.73%	15.92%
资产总计	4552.04	5077.68	5619.75	6234.68	ROE	9.47%	10.00%	10.59%	11.40%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.46%	8.75%	9.18%	9.83%
应付和预收款项	377.74	479.50	581.11	674.64	ROIC	11.24%	12.63%	16.95%	19.63%
长期借款	7.86	7.86	7.86	7.86	EBITDA/销售收入	26.32%	24.16%	23.08%	22.60%
其他负债	96.07	148.14	161.78	173.29	营运能力				
负债合计	481.68	635.50	750.75	855.80	总资产周转率	0.55	0.55	0.61	0.65
股本	909.13	909.13	909.13	909.13	固定资产周转率	1.92	1.97	2.73	3.62
资本公积	2065.60	2065.60	2065.60	2065.60	应收账款周转率	7.21	6.75	7.16	6.97
留存收益	1092.06	1459.36	1886.18	2396.06	存货周转率	2.01	3.57	11.13	10.79
归属母公司股东权益	4062.26	4434.09	4860.91	5370.79	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.35%	—	—	—
少数股东权益	8.09	8.09	8.09	8.09	资本结构				
股东权益合计	4070.35	4442.18	4869.00	5378.89	资产负债率	10.58%	12.52%	13.36%	13.73%
负债和股东权益合计	4552.04	5077.68	5619.75	6234.68	带息债务/总负债	1.63%	1.24%	1.05%	0.92%
					流动比率	4.87	4.75	4.96	5.26
					速动比率	3.26	4.54	4.67	5.00
					股利支付率	33.04%	17.34%	17.23%	16.82%
					每股指标				
					每股收益	0.42	0.49	0.57	0.67
					每股净资产	4.47	4.88	5.35	5.91
					每股经营现金	0.67	1.13	0.51	0.73
					每股股利	0.14	0.08	0.10	0.11
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	646.47	635.95	756.93	870.59					
PE	28.22	24.47	21.08	17.74					
PB	2.68	2.45	2.24	2.02					
PS	4.43	4.13	3.32	2.82					
EV/EBITDA	15.79	14.50	11.71	9.56					
股息率	1.17%	0.71%	0.82%	0.95%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn