



2019-08-29

公司点评报告

买入/维持

万盛股份(603010)

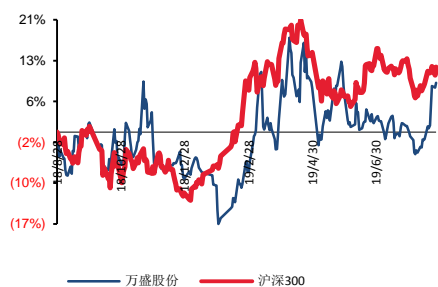
目标价: 25

昨收盘: 12.18

材料 材料 II

阻燃剂高景气度将持续，脂肪胺、腰果酚逐渐贡献业绩

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	354/323
总市值/流通(百万元)	4,223/3,850
12个月最高/最低(元)	18.15/10.45

相关研究报告:

万盛股份(603010)《三季度扣非净利创新高，业绩拐点已现》
—2018/10/31

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: 13651659198

E-MAIL: liuhy@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司发布 19 年中报, 报告期营业收入 9.39 亿元, 同比+45.41%; 归母净利润 7446.92 万元, 同比+56.11%; 归母扣非净利润 7070.34 万元, 同比+155.76%。其中, Q2 单季营业收入 4.75 亿元, 同比+30.40%; 归母净利润 0.48 亿元, 同比+12.79%。

主要观点:

1. 阻燃剂量价齐升, 利润高速增长。 营业收入增长主要原因为 43500 吨阻燃剂项目及 10 万吨脂肪胺项目产能持续释放。报告期阻燃剂实现销售 4.68 万吨, 平均售价 16161.95 元/吨, 价格同比上涨 11.04%。阻燃剂价格上涨主要原因为行业内企业因安全环保事故停产, 行业供给偏紧。报告期, 阻燃剂原材料下滑, 带动公司整体毛利率提升 3.3PCT 至 23.75%。报告期实现脂肪胺销售 7429.74 吨, 价格 23390.18 元/吨。脂肪胺售价同比下滑 39.65%, 主要原因为脂肪胺种类多, 价格差异较大。18 年上半年销售主要以贸易高单价的产品为主; 此外, 本期特种脂肪胺价格较上期存在下跌。

2. 安全环保趋严, 阻燃剂高景气度还将维持。 公司为有机磷系阻燃剂行业龙头企业, 随着新产能投放, 19 年产能将达到 11 万吨。国内安全、环保要求提高, 行业整合步伐逐渐加快, 行业集中度将提升。19 年以来, 国内化工园区企业停产、整顿, 市场总产能下降, 后续随着整顿的持续, 行业有效供给还将继续减少, 阻燃剂高景气度还将维持。

3. 10 万吨脂肪胺投产, 后续将持续贡献业绩。 自 17 年停产搬迁后, 全资子公司大伟助剂新建工厂 18 年 7 月开始正常生产销售。目前公司脂肪胺一期产能约 4 万吨, 处于产能爬坡阶段。报告期大伟完成营业收入 17444.45 万元, 实现净利润 941.95 万元。远期产能规划为 10 万吨, 是公司未来的主要增长点。

4. 盈利预测及评级

公司阻燃剂处于高景气度阶段, 随着环保安全的全面推进, 阻燃剂龙头优势将更加明显。脂肪胺、腰果酚逐渐贡献业绩。预计 19-21 年实现净利润 2.08、2.35、3.05 亿元, 对应 EPS0.59、0.66、0.86 元, PE21、18、14 倍。目标价 25 元/股, 给予“买入”评级。

风险提示: 原材料涨价、销售不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,733	2,131	2,664	3,330
(+/-%)	17.6%	23.0%	25.0%	25.0%
净利润(百万元)	93	208	235	305
(+/-%)	9.1%	123.8%	12.7%	29.8%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.59	0.66	0.86
市盈率(PE)	46	21	18	14

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	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	291	311	495	610	营业收入	1,733	2,131	2,664	3,330
应收票据	69	41	41	41	营业成本	1,341	1,602	1,964	2,450
应收账款	318	314	407	472	营业税金及附加	11	0	0	0
预付账款	8	10	33	27	销售费用	90	128	160	200
存货	269	245	278	388	管理费用	72	128	187	233
其他流动资产	35	7	7	7	财务费用	3	7	10	-3
流动资产合计	991	927	1,261	1,545	资产减值损失	98	30	10	10
其他长期投资	25	25	25	25	公允价值变动收益	0	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	642	639	637	685	营业利润	121	239	338	442
在建工程	142	89	89	89	营业外收入	12	68	8	7
无形资产	91	100	100	100	营业外支出	2	0	0	0
其他非流动资产	160	229	199	199	利润总额	131	307	346	449
非流动资产合计	1,060	1,082	1,050	1,098	所得税	42	98	111	144
资产合计	2,051	2,009	2,311	2,644	净利润	89	208	235	305
短期借款	165	216	216	216	少数股东损益	-4	0	0	0
应付票据	65	6	6	6	归属母公司净利润	93	208	235	305
应付账款	315	205	246	320	NOPLAT	150	186	240	304
预收款项	8	9	12	15	EPS (摊薄)	0.26	0.59	0.66	0.86
其他应付款	24	0	0	0					
一年内到期的非流动	21	21	21	21					
其他流动负债	58	38	38	38	主要财务比率				
流动负债合计	656	495	538	616	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	250	176	200	150	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	17.6%	23.0%	25.0%	25.0%
其他非流动负债	36	21	21	21	EBIT增长率	70.6%	24.4%	29.1%	26.6%
非流动负债合计	286	197	221	171	归母公司净利润增长率	9.1%	123.8%	12.7%	29.8%
负债合计	942	692	759	787	获利能力				
归属母公司所有者权	1,136	1,344	1,579	1,884	毛利率	22.6%	24.9%	26.3%	26.4%
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	净利率	5.1%	9.8%	8.8%	9.2%
所有者权益合计	1,135	1,343	1,578	1,884	ROE	8.2%	15.5%	14.9%	16.2%
负债和股东权益	2,077	2,036	2,338	2,670	ROIC	11.8%	13.1%	14.0%	15.4%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	45.4%	34.0%	32.5%	29.5%
					债务权益比	41.6%	32.3%	29.0%	21.7%
					流动比率	151.0%	187.2%	234.3%	251.0%
					速动比率	110.0%	137.8%	182.6%	188.0%
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	1.1	1.2	1.3
					应收账款周转天数	66	53	55	51
					应付账款周转天数	85	46	45	47
					存货周转天数	72	55	51	57
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.26	0.59	0.66	0.86
					每股经营现金流	0.46	0.53	0.67	0.88
					每股净资产	3.20	3.79	4.46	5.32
					估值比率				
					P/E	46	21	18	14
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	18	13	11	9

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	张文婷	18820150251	zhangwt@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。