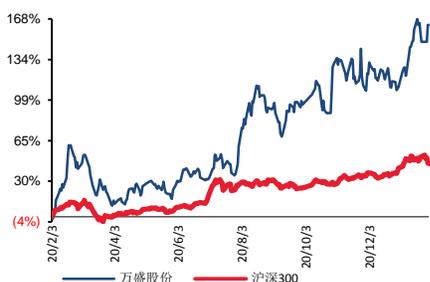


材料 材料 II

量价齐升，业绩高增长，控制权拟变更，维持“买入”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	347/344
总市值/流通(百万元)	9,671/9,601
12个月最高/最低(元)	28.42/10.54

相关研究报告:

万盛股份(603010)《【太平洋化工】万盛股份:磷系阻燃剂龙头,布局新材料促成长,维持“买入”》
--2020/08/11

证券分析师:柳强

电话:010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

事件: (1) 公司发布2020年业绩预增公告,预计2020年度实现归母净利润38,458.43万元至40,116.12万元,同比增长132%至142%;扣非归母净利润37,807.16万元至38,606.46万元,同比增长373%至383%。(2) 与特定对象签署附条件生效的股份认购协议暨关联交易,实控人拟变更。

主要观点:

1. 量价齐升,阻燃剂龙头业绩靓丽略超预期

公司深耕磷系阻燃剂,经过20多年的发展,成为全球磷系阻燃剂龙头。公司产品包括阻燃剂、胺助剂、催化剂、涂料助剂四大系列。2020年,公司Q1-Q4单季度分别实现归母净利润0.35亿元(受疫情拖累)、0.72亿元、1.24亿元、1.54亿元-1.71亿元,环比持续提升,其中第四季度利润创单季度新高。公司业绩同比高增长,主要由于(1)主营产品量价齐升,公司营收及毛利率提升。工程塑料阻燃剂,即BDP下游需求稳增长,而行业新增供给有限,供需呈现紧平衡,BDP售价从2020年初约2万元/吨上涨至3.7万元/吨。2020年7月,公司新投产2万吨BDP生产线,预计产销量提升,而且质量优于公司之前的产品。(2) 公司其它业务板块胺助剂、催化剂、涂料助剂等也表现良好,子公司大伟助剂业绩超预期。

2. 实控人拟变更,继续加码新材料一体化生产项目

加码新材料一体化生产项目: 公司发布修订的2020年度非公开发行A股股票方案。拟向南钢股份发行不超过7700万股,发行价20.43元/股,募集不超过157,311万元,锁定期36个月。募集资金主要用于年产55万吨功能性新材料一体化生产项目(一期)和补充流动资金。募投项目(一期)总投资16亿元,一期项目主要产品包括新增7万吨绿色聚氨酯阻燃剂、5万吨绿色工程塑料阻燃剂及7万吨三氯氧磷、10万吨高端环氧树脂及助剂、2.93万吨表面活性剂生产能力。可以看出该新材料一体化生产项目较修订前方案规模更大,产品品类更丰富,公司龙头地位进一步稳固。阻燃剂下游应用广泛,需求稳增长。欧盟新的电子显示屏生态设计法规要求自2021年3月1日起,禁止在所有电子显示屏、显示器和电视的机箱和机座中使用卤化阻燃剂。同时,由于BDP、RDP等无卤有机磷系阻燃剂与PC/ABS等工程塑料相容

量价齐升，业绩高增长，控制权拟变更，维持“买入”

性好，并且具有环保性能好、热稳定性高、对材料性能影响小等优点，因此在手机、笔记本电脑、电视机等电子电器设备中得到广泛应用。除了新能源汽车、5G 基站等领域对工程塑料阻燃剂内生需求拉动，欧盟无卤化法规的颁布，将促进磷系阻燃剂电子电器设备中的应用。

实控人拟变更：公司控股股东临海市万盛投资有限公司拟向南钢股份转让 5000 万流通股（23.73 元/股），加上南钢股份拟现金认购的公司非公开发行股份 7700 万股，南钢股份将获得发行后公司总股本的 29.98%，原控股股东持股降低至 20.74%。公司控股股东将由万盛投资变更为南钢股份，实际控制人将由高献国家族成员变更为郭广昌。

3. 股权激励动力足，业绩承诺高增长

公司拟向管理层及核心骨干授予 1250 万份股票期权，首次授予 1000 万份，预留 250 万份，行权价格 25.66 元/股。行权业绩考核净利润 21 年不低于 5.6 亿、21、22 累计不低于 12.6 亿、21-23 累计不低于 21.35 亿，高增长。

4. 盈利预测及评级

考虑公司产品价格上涨，我们上调公司业绩，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.93 亿元、6.31 亿元、7.08 亿元，对应 EPS 1.13 元、1.82 元、2.04 元，PE 19.7X、12.3X、10.9X。考虑公司为全球磷系阻燃剂龙头，受益行业供需格局改善，加码新材料一体化生产项目促成长，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、原材料涨价、产品价格下滑、新建项目进展低于预期、实控人变更进展不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1930	2589	3612	4300
(+/-%)	11.4%	34.2%	39.5%	19.0%
净利润(百万元)	166	393	631	708
(+/-%)	54.2%	136.9%	60.6%	12.3%
摊薄每股收益(元)	0.48	1.13	1.82	2.04
市盈率(PE)	23.65	19.68	12.25	10.92

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

附表：盈利预测表
利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1930	2589	3612	4300
营业成本	1459	1764	2352	2831
毛利	471	825	1259	1469
%营业收入	24%	32%	35%	34%
税金及附加	12	13	18	22
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	114	144	207	243
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	85	111	157	186
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	85	114	159	189
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	16	13	14	15
%营业收入	1%	1%	0%	0%
资产减值损失	73	0	0	0
信用减值损失	0	2	2	2
其他收益	17	18	18	18
投资收益	-4	1	1	1
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
资产处置收益	-10	0	20	0
营业利润	92	449	741	832
%营业收入	5%	17%	21%	19%
营业外收支	80	1	1	1
利润总额	173	450	742	833
%营业收入	9%	17%	21%	19%
所得税费用	20	67	111	125
净利润	153	382	631	708
归属于母公司的净利润	166	393	631	708
少数股东损益	-13	-11	0	0
EPS（元/股）	0.48	1.13	1.82	2.04

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	204	317	483	627
投资	0	0	0	0
资本性支出	28	28	48	28
其他	-264	1	1	1
投资活动现金流净额	-236	29	49	29
债权融资	0	0	0	0
股权融资	2	0	0	0
银行贷款增加（减少）	45	-271	0	0
筹资成本	-60	-12	-5	-5
其他	0	-2	0	0
筹资活动现金流净额	-13	-285	-5	-5
现金净流量	-46	61	526	650

资料来源：WIND，太平洋证券研究院

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	232	292	818	1469
交易性金融资产	21	21	21	21
应收账款及应收票据	265	437	610	726
存货	272	327	436	525
预付账款	16	20	26	32
其他流动资产	47	47	48	49
流动资产合计	853	1144	1960	2821
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	744	744	744	744
无形资产	90	90	90	90
商誉	68	68	68	68
递延所得税资产	8	8	8	8
其他非流动资产	231	205	178	151
资产总计	1994	2259	3048	3883
短期借款	271	0	0	0
应付票据及应付账款	236	373	497	598
预收账款	10	14	20	23
应付职工薪酬	36	43	58	69
应交税费	14	18	26	30
其他流动负债	64	67	73	78
流动负债合计	630	515	673	800
长期借款	165	165	165	165
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	39	39	39	39
负债合计	835	720	878	1004
归属于母公司的所有者权益	1229	1620	2251	2959
少数股东权益	-11	-22	-22	-22
股东权益	1218	1598	2229	2937
负债及股东权益	2053	2318	3107	3942

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.48	1.13	1.82	2.04
BVPS	3.55	4.67	6.49	8.54
PE	23.65	19.68	12.25	10.92
PEG	0.44	0.14	0.20	0.89
PB	3.19	4.77	3.43	2.61
EV/EBITDA	17.41	17.21	9.92	7.80
ROE	13%	24%	28%	24%

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。