

万润股份 (002643): 环保材料、OLED材料有望快速增长

2021年03月29日

强烈推荐/维持

万润股份 公司报告

万润股份公布2020年业绩:公司全年实现营业收入29.18亿元, YoY+1.67%, 归母净利润5.05亿元, YoY+0.39%。其中, 第4季度实现营业收入9.68亿元, YoY+4.4%, 归母净利润1.56亿元, YoY+11.3%。

环保沸石材料产能持续扩张, 国六标准实施有望带来需求增量。公司在国内沸石材料领域具备先发优势, 早在2013年就投产了第一期沸石材料, 并开始稳定向全球巨头庄信万丰供应车用沸石产品, 目前公司已成为国内领先的沸石分子筛生产商。公司沸石材料产能持续扩张, 二期扩建项目的最后一个车间已于2020年底投产, 沸石材料总产能达到5850吨, 此外, 7000吨沸石系列材料建设项目进展顺利, 截至2020年末项目进度达到61%。随着重柴国六标准将于2021年7月1日起实施, 国内沸石材料需求有望快速增加, 我们预计公司沸石材料业务将快速增长。

OLED材料业务继续快速增长, 预计未来业务规模有望不断扩大。公司是液晶材料的业内领先企业, 高端TFT液晶单体销量占全球份额15%以上。基于液晶材料领域的领先优势, 公司早在OLED材料兴起之时就开始布局OLED材料产业链, 在技术研发、人才培养方面投入大量的资金, 经过多年积累, 目前公司OLED材料研发工作稳步推进, 现已有自主知识产权的OLED成品材料在下游厂商进行放量验证, 公司已成为OLED单体和中间体的国内领先企业。2020年公司OLED材料业务盈利增长较快, 其中子公司九目化学实现营收3.97亿元, YoY+46.38%, 实现归母净利润0.94亿元, YoY+56.25%; 子公司三月科技实现营收1755万元, 实现归母净利润-1040万元, 亏损同比收窄。随着国内OLED材料在中小尺寸显示领域应用规模的扩大, 预计未来公司OLED材料业务规模有望不断扩大。

公司积极布局聚酰亚胺材料和光刻胶材等高端电子化工材料产品,面向显示、通讯、半导体等高端领域客户。目前相关业务尚处于拓展初期, 预计未来将进一步丰富公司信息材料产业产品线, 为未来发展积蓄动能。

公司盈利预测及投资评级:基于公司2020年业绩, 我们相应调整2021~2022年盈利预测。我们预计公司2021~2023年净利润分别为7.16、9.21和11.37亿元, 对应EPS分别为0.79、1.01和1.25元, 当前股价对应P/E值分别为21、16和13倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示:客户订单下滑, 市场开拓进度不及预期, 产能建设进度不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,870.13	2,918.11	3,857.44	4,882.84	5,962.70
增长率(%)	9.06%	1.67%	32.19%	26.58%	22.12%
归母净利润(百万元)	506.71	504.71	715.94	920.99	1,136.69

公司简介:

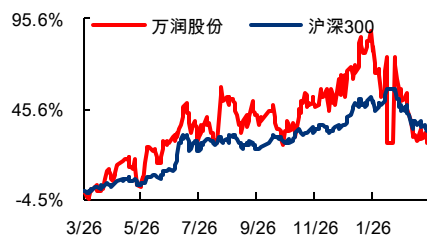
中节能万润股份有限公司主营业务为液晶中间体、液晶单体、OLED材料、环保材料、医药产品等的研究、开发、生产和自营出口销售。公司是国内唯一一家同时向全球三大混合液晶厂商Merck、Chisso及DIC供应液晶材料的厂商。公司自2013年迈入环保材料领域, 生产沸石系列催化剂载体, 用于柴油车尾气处理、甲醇制烯烃、石油炼制等领域。

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	24.71-12.51
总市值(亿元)	151.1
流通市值(亿元)	148.65
总股本/流通A股(万股)	90,913/89,441
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.54

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

增长率 (%)	14.00%	-0.39%	41.85%	28.64%	23.42%
净资产收益率 (%)	10.52%	9.78%	12.58%	14.51%	15.91%
每股收益(元)	0.56	0.56	0.79	1.01	1.25
PE	30	30	21	16	13
PB	3.14	2.93	2.65	2.38	2.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	2543	2914	3880	5027	6355	营业收入	2870	2918	3857	4883	5963
货币资金	704	555	913	1425	2085	营业成本	1637	1630	2192	2769	3376
应收账款	401	551	729	922	1126	营业税金及附加	19	21	28	35	43
其他应收款	19	28	16	21	25	营业费用	129	114	150	190	232
预付款项	22	12	37	46	57	管理费用	237	230	304	385	470
存货	1178	1193	1605	2027	2472	财务费用	-14	56	-3	-9	-17
其他流动资产	218	576	580	585	590	资产减值损失	76	38	0	0	0
非流动资产合计	3365	3752	3554	3331	3090	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	22	20	20	20	20	投资净收益	8	5	0	0	0
固定资产	1419	1623	1731	1718	1622	营业利润	594	607	884	1130	1391
无形资产	250	406	388	370	352	营业外收入	1	3	0	0	0
其他非流动资产	1673	1704	1415	1224	1096	营业外支出	1	6	0	0	0
资产总计	5908	6667	7434	8358	9445	利润总额	612	630	884	1130	1391
流动负债合计	841	1022	1216	1416	1627	所得税	78	79	111	142	175
短期借款	200	418	418	418	418	净利润	534	551	773	988	1217
应付账款	392	383	516	652	795	少数股东损益	-27	-46	-57	-67	-80
预收款项	32	0	0	0	0	归属母公司净利润	507	505	716	921	1137
一年内到期的非流	2	2	0	0	0	EBITDA	571	640	824	1054	1294
非流动负债合计	38	160	160	160	160	EPS (元)	0.56	0.56	0.79	1.01	1.25
长期借款	4	111	111	111	111	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	894	1196	1376	1576	1787	成长能力					
少数股东权益	195	308	365	432	512	营业收入增长	9.06%	1.67%	32.19%	26.58%	22.12%
实收资本(或股本)	909	909	909	909	909	营业利润增长	20.67	2.23%	45.66%	27.89%	23.08%
资本公积	2079	2079	2079	2079	2079	归属于母公司净利	14.00	-0.39%	41.85%	28.64%	23.42%
未分配利润	1831	2175	2705	3361	4158	获利能力					
归属母公司股东权	4819	5163	5693	6349	7146	毛利率(%)	42.95	44.16%	43.17%	43.30%	43.38%
负债和所有者权益	5908	6667	7434	8358	9445	净利率(%)	18.60	18.89%	20.04%	20.24%	20.40%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						8.58%	7.57%	9.63%	11.02%	12.03%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)					
						11.08	10.68%	13.58%	15.57%	17.02%	
经营活动现金流	757	559	627	838	1053	偿债能力					
净利润	507	505	716	921	1137	资产负债率(%)	15%	18%	19%	19%	19%
折旧摊销	234	237	269	293	311	流动比率	3.02	2.85	3.19	3.55	3.91
财务费用	-14	56	-3	-9	-17	速动比率	1.62	1.68	1.87	2.12	2.39
应收账款减少	256	177	607	635	669	营运能力					
预收帐款增加	178	-37	196	200	211	总资产周转率	0.93	0.82	1.06	1.42	1.86
投资活动现金流	-738	-968	-83	-70	-70	应收账款周转率	6	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.40	6.49	6.61	6.75	15.01
长期股权投资减少	-853	-659	-70	-70	-70	每股指标(元)					
投资收益	8	5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.56	0.56	0.79	1.01	1.25
筹资活动现金流	27	290	-186	-255	-323	每股净现金流(最新)	0.15	-0.42	0.98	1.41	1.81
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.30	5.68	6.26	6.98	7.86
长期借款增加	198	325	-2	0	0	估值比率					
普通股增加	0	173	0	0	0	P/E	29.82	29.94	21.10	16.41	13.29
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.14	2.93	2.65	2.38	2.11
现金净增加额	55	-151	358	513	660	EV/EBITDA	18.14	17.20	13.48	10.55	8.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

7 年化工行业研究经验，曾就职于中金公司研究部。从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

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

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

本研究报告仅供东兴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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526