



2021-04-27

公司点评报告

买入/维持

万润股份(002643)

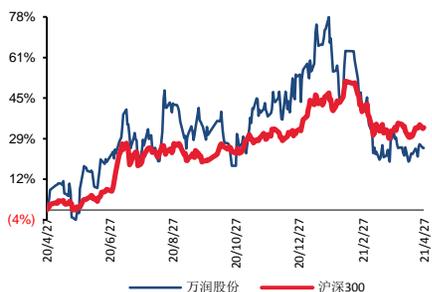
目标价: 26

昨收盘: 17.39

材料 材料II

业绩符合预期，国六时代来临引领沸石高增长，维持“买入”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	909/894
总市值/流通(百万元)	15,810/15,554
12个月最高/最低(元)	24.71/13.53

相关研究报告:

万润股份(002643)《【太平洋化工】万润股份:单季度业绩重回增长,左侧布局,维持“买入”》
--2021/03/26

万润股份(002643)《【太平洋化工】万润股份深度报告之二:显示材料方兴未艾,推动中长期成长,维持“买入”》
--2020/12/06

万润股份(002643)《【太平洋化工】万润股份:20Q3重回增长,中长期成长确定性高,维持“买入”》
--2020/10/25

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

证券分析师:翟绪丽

事件: 公司发布2021年一季报,报告期实现营业收入7.87亿元,同比+17.69%,环比-18.7%;归母净利润1.32亿元,同比+6.08%,环比-10.8%。

主要观点:

1. 2020Q1 高基数情况下同比增长, 业绩符合预期

受季节性因素影响,2019年及之前年份,一季度多是年内业绩低点。2020Q1由于公司积极应对疫情,2月10号就陆续开工,产品库存充足,叠加汇兑收益,业绩超预期,而且创一季度历史新高。在高基数情况下,2021Q1营业收入和归母净利润均同比增长,再创一季度业绩新高,符合我们之前预期。单季度毛利率同比-2.7%至40%,净利率同比-1.25%至18.89%,略有下滑原因主要包括产品结构有所变化,税金及附加增加,以及财务费用增加等。

2. 显示材料多点发力, 成为未来重要利润增长点

LCD 液晶材料领域, 公司具备中间体产能450吨/年、单体产能150吨/年。公司高端液晶TFT单体销量占全球市场份额约20%,是国内液晶材料龙头企业,也是国内同时向三大混晶巨头供应液晶中间体和单体的企业,具有领先优势。**OLED 材料方面,** 公司从OLED单体、中间体到成品材料均有布局,其中九目化学2020年实现净利润0.94亿元,同比+56.52%,净利率达到23.67%,同比+1.54%。“九目化学搬迁扩产项目”预计将新增350吨OLED材料产能,其中一期新增100吨,建成后将进一步增强板块盈利能力。同时,OLED成品材料研发工作稳步推进,目前已有部分自主知识产权的OLED成品材料在下游厂商进行通过验证。三月科技2020年亏损1040万元,亏损额减少50.71%,随着成品材料的逐步放量,预计三月科技将很快扭亏为盈。同时,公司积极布局聚酰亚胺材料和光刻胶材料中间体业务,培育更多的利润增长点。

3. 国六标准落地, 沸石需求确定性增长

2021年4月25日,生态环境部、工业和信息化部、海关总署等三部门联合发布公告,明确自2021年7月1日起,全国范围全面实施重型柴油车国六排放标准,禁止生产、销售不符合国六排放标准的重

电话：010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520060001

型柴油车，进口重型柴油车应符合国六排放标准。2020年在疫情的不利影响下，国内商用车产量逆势增长20%，我们测算沸石需求量约2000吨。若商用车销量按照年均增长5%预测，2021/2022年我国沸石需求约7600吨/11600吨，对应市场规模23/35亿元。2020年美国中重型卡车销量同比-22.3%，欧洲商用车注册量同比-19.4%，预计欧洲+美国沸石需求量约5600吨，同比-21.8%。但是可以观察到降幅在逐渐收窄，海外修复可期。我们预测2020-2022年，全球沸石需求量年均复合增速达38%。公司目前具备沸石分子筛产能5850吨/年，计划再新增7000吨满足市场需求（其中4000吨车用），销售深度绑定庄信万丰。2020年5月，庄信万丰张家港工厂投产，国内沸石需求明显提升。我们认为短期扰动不改中长期发展趋势，海外修复可期，叠加国内新增需求对冲，公司环保材料确定性增长。

4. 盈利预测及评级

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为6.55亿元、8.51亿元和10.21亿元，对应EPS分别为0.72元、0.94元和1.12元，PE分别为24X、18X和15X。考虑公司积累有先进有机合成及提纯技术，打造显示材料、环保材料、大健康三大产业，特别是在沸石及OLED材料领域中优势，中长期增长，本轮回调中迎来左侧布局机会，维持“买入”评级。

风险提示：需求恢复增速低于预期、产品销售低于预期、产品价格波动、汇率波动。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2918	3548	4414	5257
(+/-%)	1.7	21.6	24.4	19.1
净利润(百万元)	505	655	851	1021
(+/-%)	-0.4	29.7	29.8	20.1
摊薄每股收益(元)	0.56	0.72	0.94	1.12
市盈率(PE)	31	24	18	15

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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	zhaf1@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。