万润股份（002643）

公司研究/点评报告

上半年业绩表现出色，公司未来成长可期

—万润股份（002643）中报点评

点评报告/基础化工　　2021 年 08 月 20 日

一、事件概述

2021 年 8 月 19 日公司发布半年度报告，上半年实现营收 18.10 亿元，同比增长 45.19%，实现归母净利润 3.01 亿元，同比增长 39.15%。其中，Q2 实现营收 10.23 亿元，环比增长 30.06%，实现归母净利润 1.69 亿元，环比增长 28.47%。

二、分析与判断

➢ 各板块业绩均大幅增长，海外业务贡献上升

2021 年 H1，占公司营收七成以上的功能性材料产业实现营收 13.36 亿元，同比增长 38.81%，实现毛利率 40.90%；大健康类产业实现营收 4.63 亿元，同比增长 69.59%，实现毛利率 36.65%。此外，公司在海外业务比重进一步提升，实现营收 14.54 亿元，同比增长 51.10%。在功能性材料方面，公司先后涉足了液晶材料、OLED 材料、沸石系列环保材料等多个领域，并取得了业内领先地位，其产品销量的快速增长，带动公司整体业绩大幅提升；另一方面，公司在大健康产业也取得了长足的进步，推动整体产品结构进一步优化，有助于公司长远发展。

➢ 盈利能力超越同行，经营管理水平更上一层

2021 年 H1，公司实现综合毛利率 39.63%，同比下降 3.26pct，但高于同行业平均 28.4%的毛利率，说明公司盈利能力依然强劲。公司实现经营性现金流净额 7.11 亿元，同比增长 77.97%，其中，Q2 实现了 3.3 亿元，同比增长 91.2%，经营现金流大幅增长，现金流增速亮眼；公司应收账款及票据规模为 4.47 亿元，同比上升 118.5%，应收账款周转率（含应收票据）为 3.6，低于行业平均 8.7 的水平，说明公司销售情况良好，款项收回及时；此外，公司期间费用率为 17.60%，同比下降 3.07pct。公司经营情况不断改善，未来成长能力值得期待。

➢ 下游市场发展迅速，公司积极布局顺风而行

在信息材料领域，一方面，随着国内显示面板技术不断进步，国产替代进程加速，公司布局了 350 万吨/年的 OLED 中间体及升华前材料；另一方面，随着新材料、新能源产业的高速发展，公司积极布局聚酰亚胺材料、光刻胶材料、锂电池电解液添加剂等领域，为未来发展积蓄动能。在环保材料领域，随着国六政策的推进，及公司 7000 吨/年的沸石项目逐步落地，环保新材料将迎来迅速发展的新阶段。在大健康领域，公司先后涉足医药中间体、成药制剂、原料药、生命科学、体外诊断等多个领域，随着“健康中国”上升为国家战略，大健康产业将成为新的利润增长点。

三、投资建议

公司 2021 年上半年业绩表现亮眼，考虑到公司为沸石分子筛及液晶显示材料行业的领军企业，看好公司业务布局优化推动未来高业绩增长。预计 2021 年~2023 年公司归母净利润分别为 7.05、8.49、10.84 亿元，对应 PE 分别为 23、19、15 倍，参考 CS 电子化学品板块当前平均 92 倍 PE，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

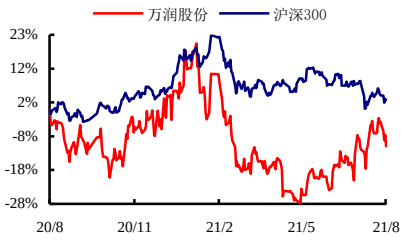
下游需求不及预期，产能释放不及预期，原材料价格波动

推荐　维持评级

当前价格： 18.04 元

交易数据	2021-8-19
近 12 个月最高/最低(元)	24.71/14.75
总股本（百万股）	909
流通股本（百万股）	894
流通股比例（%）	98.38
总市值（亿元）	164
流通市值（亿元）	161

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：　S0100511010001

电话：　010-85127632

邮箱：　lifengyjs@mszq.com

相关研究

1.万润股份（002643）点评报告：首次实施股权激励，公司各业务持续向好

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,918	3,836	4,640	5,550
增长率（%）	1.7%	31.5%	21.0%	19.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	505	705	849	1,084
增长率（%）	-0.4%	39.7%	20.4%	27.7%
每股收益（元）	0.56	0.78	0.93	1.19
PE（现价）	32.2	23.3	19.3	15.1
PB	3.2	2.8	2.4	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,918	3,836	4,640	5,550
营业成本	1,608	2,164	2,617	3,053
营业税金及附加	21	32	37	44
销售费用	114	181	210	247
管理费用	230	309	372	444
研发费用	250	309	378	455
EBIT	695	842	1,025	1,308
财务费用	56	5	2	(6)
资产减值损失	(38)	0	0	0
投资收益	5	7	6	6
营业利润	633	865	1,052	1,344
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	630	864	1,051	1,342
所得税	79	106	131	166
净利润	551	758	920	1,176
归属于母公司净利润	505	705	849	1,084
EBITDA	934	1,126	1,336	1,643

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	555	640	1123	1778
应收账款及票据	565	674	815	991
预付款项	12	22	26	29
存货	1193	1641	1897	2248
其他流动资产	66	66	66	66
流动资产合计	2914	3558	4461	5642
长期股权投资	20	27	33	40
固定资产	1623	1799	1926	2052
无形资产	406	506	607	701
非流动资产合计	3752	4050	4187	4319
资产合计	6667	7608	8648	9961
短期借款	418	368	328	298
应付账款及票据	383	520	626	732
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1022	1205	1325	1462
长期借款	111	111	111	111
其他长期负债	59	59	59	59
非流动负债合计	173	173	173	173
负债合计	1196	1379	1498	1636
股本	909	909	909	909
少数股东权益	308	361	432	524
股东权益合计	5471	6230	7150	8325
负债和股东权益合计	6667	7608	8648	9961

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	1.7%	31.5%	21.0%	19.6%
EBIT 增长率	7.3%	21.1%	21.8%	27.6%
净利润增长率	-0.4%	39.7%	20.4%	27.7%
盈利能力				
毛利率	44.9%	43.6%	43.6%	45.0%
净利润率	17.3%	18.4%	18.3%	19.5%
总资产收益率 ROA	7.6%	9.3%	9.8%	10.9%
净资产收益率 ROE	9.8%	12.0%	12.6%	13.9%
偿债能力				
流动比率	2.9	3.0	3.4	3.9
速动比率	1.7	1.6	1.9	2.3
现金比率	1.0	0.9	1.2	1.6
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	58.7	58.4	58.3	58.4
存货周转天数	265.3	235.7	243.3	244.5
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.6	0.8	0.9	1.2
每股净资产	5.7	6.5	7.4	8.6
每股经营现金流	0.6	0.8	1.1	1.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	32.2	23.3	19.3	15.1
PB	3.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	13.8	11.3	9.2	7.2
股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	551	758	920	1,176
折旧和摊销	276	284	311	335
营运资金变动	(300)	(325)	(261)	(358)
经营活动现金流	557	724	977	1,159
资本开支	658	576	442	463
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(968)	(576)	(442)	(463)
股权募资	173	0	0	0
债务募资	324	0	0	0
筹资活动现金流	290	(63)	(52)	(40)
现金净流量	(121)	85	483	655

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。