

# 半年报业绩略超预期，看好公司未来发展

增持 (维持)

——万润股份 (002643) 点评报告

2021年08月20日

## 事件:

8月19日晚，万润股份发布了2021年半年报。报告期内，公司实现营业收入18.10亿元，同比增长45.19%；实现归属于上市公司股东的净利润3.01亿元，同比增长39.15%；实现基本每股收益0.33元/股，同比去年增长37.50%。

## 投资要点:

**半年度业绩略超预期，各板块增速明显:** 整体来看，公司上半年实现归母净利润3.01亿，同比增长39.15%；其中Q2实现归母净利润1.69亿，同比增长83.4%，环比Q1增长28.47%，单季度盈利能力再上新台阶。分板块来看，功能性材料和大健康材料分别实现营收13.36亿、4.63亿，同比增长38.81%、69.59%，毛利率分别为40.90%、36.65%，同比下滑3.26%、2.61%，毛利率下滑的原因我们认为由于公司境外业绩占比提升，受到汇率波动影响，营收大幅增长我们认为公司主营产品销量有所提升所致。

**OLED面板应用加速，业务持续增长:** OLED面板已进入加速推广阶段，在智能手机方面的应用比例以及在电脑、电视等大尺寸面板领域的渗透率均有望在2021年实现高增长。公司不仅是全球高端液晶单体及中间体材料领先供应商，同时也在全球OLED升华前材料及中间体材料领域占有一席之地。面板出货量的大幅增长将同步带动对显示材料的需求增长，因此我们对于公司显示材料全年的业绩增长持看好态度。

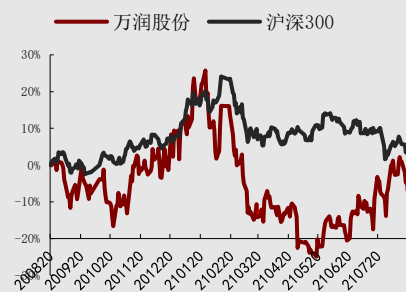
**九目化学员工持股计划落地，看好公司未来发展:** 公司控股子公司九目化学为建立长期的激励约束机制，拟采取增资扩股的方式，由员工持股平台认购新增股份实施员工持股计划（以下简称“本次员工持股计划”）。本次员工持股计划拟增资认购新增股份不超过13,345,487股，占本次增资扩股后股份总额的比例不超过7.1176%；认购价格6.18元/股；参加对象合计不超过188人，单一员工持股比例不高于九目化学总股本的1%。本次员工持股计划有利于吸引和留住人才，调动员工的积极性，看好公司未来发展。

**盈利预测与投资建议:** 预计公司2021-2023年营业收入分别为35.97/46.11/55.43亿元，EPS分别为0.74/0.97/1.21，对应8月20日

## 基础数据

总股本(百万股)	909.13
流通A股(百万股)	895.75
收盘价(元)	18.04
总市值(亿元)	164.01
流通A股市值(亿元)	161.59

## 个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

Q1业绩基本符合预期,看好功能性材料板块长期发展

万联证券研究所 20201026-公司季报点评

-AAA-Q3业绩大幅改善,看好公司未来发展

万联证券研究所 20200911-万润股份(002643)首次覆盖-AAA-国六标准落地实

分析师: 黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2918.11	3597.32	4610.98	5543.49
增长比率(%)	2	23	28	20
净利润(百万元)	504.71	676.64	882.16	1096.66
增长比率(%)	0	34	30	24
每股收益(元)	0.56	0.74	0.97	1.21
市盈率(倍)	35.74	26.66	20.45	16.45
市净率(倍)	3.49	3.09	2.68	2.31

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

收盘价 19.84 元的 P/E 分别为 26.66/20.45/16.45。维持“增持”评级。

**风险因素：**OLED 终端材料国产替代化不及预期、液晶材料盈利能力下滑、国六执行力度不及预期、沸石分子筛需求不及预期。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>2918</b>	<b>3597</b>	<b>4611</b>	<b>5543</b>
%同比增速	2%	23%	28%	20%
营业成本	1608	2005	2556	3031
毛利	1310	1592	2055	2512
%营业收入	45%	44%	45%	45%
税金及附加	21	28	34	42
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	114	158	196	235
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	230	289	370	444
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	250	290	376	454
%营业收入	9%	8%	8%	8%
财务费用	56	19	24	26
%营业收入	2%	1%	1%	0%
资产减值损失	-38	-2	-2	-2
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	28	27	36	44
投资收益	5	9	10	12
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>633</b>	<b>842</b>	<b>1100</b>	<b>1367</b>
%营业收入	22%	23%	24%	25%
营业外收支	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>630</b>	<b>842</b>	<b>1100</b>	<b>1367</b>
%营业收入	22%	23%	24%	25%
所得税费用	79	103	137	169
净利润	551	739	963	1198
%营业收入	19%	21%	21%	22%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>505</b>	<b>677</b>	<b>882</b>	<b>1097</b>
%同比增速	0%	34%	30%	24%
少数股东损益	46	62	81	101
EPS (元/股)	0.56	0.74	0.97	1.21

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.56	0.74	0.97	1.21
BVPS	5.68	6.42	7.39	8.60
PE	35.74	26.66	20.45	16.45
PEG	—	0.78	0.67	0.68
PB	3.49	3.09	2.68	2.31
EV/EBITDA	21.16	17.64	13.93	11.23
ROE	10%	12%	13%	14%
ROIC	10%	11%	12%	13%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	555	329	813	1480
交易性金融资产	493	493	493	493
应收票据及应收账款	565	688	884	1064
存货	1193	1784	1820	1942
预付款项	12	20	25	29
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	97	98	108	117
流动资产合计	2914	3413	4143	5125
长期股权投资	20	20	20	20
固定资产	1623	1734	1876	2007
在建工程	973	1254	1512	1745
无形资产	406	541	675	813
商誉	649	649	649	649
递延所得税资产	59	59	59	59
其他非流动资产	22	19	19	19
<b>资产总计</b>	<b>6667</b>	<b>7688</b>	<b>8953</b>	<b>10438</b>
短期借款	418	533	633	733
应付票据及应付账款	383	482	612	727
预收账款	0	0	0	0
合同负债	35	44	56	66
应付职工薪酬	110	136	177	208
应交税费	47	63	77	94
其他流动负债	446	581	685	799
流动负债合计	1022	1305	1607	1894
长期借款	111	110	110	110
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	13	13	13	13
其他非流动负债	50	50	50	50
<b>负债合计</b>	<b>1196</b>	<b>1478</b>	<b>1780</b>	<b>2067</b>
归属于母公司的所有者权益	5163	5840	6722	7819
少数股东权益	308	370	451	552
<b>股东权益</b>	<b>5471</b>	<b>6210</b>	<b>7173</b>	<b>8371</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>6667</b>	<b>7688</b>	<b>8953</b>	<b>10438</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>559</b>	<b>413</b>	<b>1149</b>	<b>1302</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	-658	-740	-747	-716
其他	-310	10	11	13
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-968</b>	<b>-730</b>	<b>-737</b>	<b>-704</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	173	0	0	0
银行贷款增加(减少)	594	114	100	100
筹资成本	-207	-23	-28	-32
其他	-270	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>290</b>	<b>91</b>	<b>72</b>	<b>68</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-151</b>	<b>-226</b>	<b>484</b>	<b>667</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场