

万润股份 (002643.SZ)

Q3 业绩符合预期, 看好沸石持续放量

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2021 年三季报。2021Q1-Q3 公司实现营收 32.25 亿元, 同比+65.41%; 实现归母净利润 4.93 亿元, 同比+41.34%。单季度看, 21Q3 公司实现营收 14.15 亿元, 同比+101.25%, 环比+38.32%; 实现归母净利润 1.91 亿元, 同比+44.92%, 环比+13.13%。
- **医药项目进展有序, 合同订单确认增厚收入。** 截至 21 年三季报, 公司固定资产 22.68 亿元, 较季度初+2.57 亿元; 在建工程 5.33 亿元, 较季度初-2 亿元, 主要系三季度“万润工业园一期”大比例转固。根据环评公告, 万润工业园一期项目主要从事医药中间体和原料药生产, 投产后有望增强公司在医药领域的竞争力。公司合同负债金额 3512 万元, 较季度初-25%, 受益“国六”尾气催化标准推行, 公司沸石分子筛订单逐步确认。
- **转让三月科技 OLED 及 PI 专利, 明确电子化学材料平台定位。** 公司拟将前期委托控股子公司三月科技(公司持股 61.63%)研发的 188 项 OLED 成品材料专利及公司自研的 13 项 PI 成品材料专利转让给三月科技, 对价 3920 万元。三月科技主要从事 OLED 终端材料的研发与生产, 是国内首家拥有自主知识产权并量产的 OLED 材料及柔性电子功能材料企业。本次专利转让有利于明确三月科技业务定位, 增强其核心竞争力, 强化其业内领先地位, 为将三月科技打造成业内领先的自主产电子化学材料平台企业奠定良好基础。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 21-23 年公司 EPS 分别为 0.76/0.94/1.19 元/股, 参考可比公司 2022 年 PE 估值, 给予 2022 年业绩 30 倍 PE 估值水平, 对应合理价值 28.14 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。** 产能投放不及预期; 沸石及医药中间体订单不及预期; 汇率大幅波动。

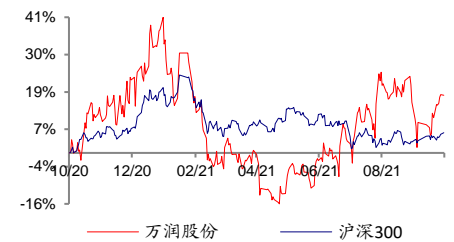
盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,870	2,918	3,961	4,713	5,656
增长率(%)	9.1	1.7	35.7	19.0	20.0
EBITDA(百万元)	885	934	1,211	1,328	1,603
归母净利润(百万元)	507	505	691	853	1,079
增长率(%)	14.0	-0.4	36.9	23.5	26.5
EPS(元/股)	0.56	0.56	0.76	0.94	1.19
市盈率(P/E)	27.25	39.21	26.72	21.64	17.10
ROE(%)	10.5	9.8	11.3	11.8	12.7
EV/EBITDA	15.05	21.16	15.20	13.37	10.68

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	20.30 元
合理价值	28.14 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-26

相对市场表现



分析师:

何雄



SAC 执证号: S0260520050004



021-38003591



hexiong@gf.com.cn

分析师:

邓先河



SAC 执证号: S0260521040006



dengxianhe@gf.com.cn

分析师:

吴鑫然



SAC 执证号: S0260519070004



SFC CE No. BPW070



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

请注意, 何雄, 邓先河并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

万润股份(002643.SZ):Q2 2021-08-20

业绩创单季度新高, 九日化

学推行员工持股

万润股份(002643.SZ):Q1 2021-04-28

业绩同比增长, 看好后续沸

石放量

联系人: 郭齐坤 021-38003580

guoqikun@gf.com.cn

联系人: 丁续 021-38003580

dingxu@gf.com.cn

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,543	2,914	4,045	4,834	5,919
货币资金	704	555	822	1,198	1,707
应收及预付	423	577	846	1,072	1,286
存货	1,178	1,193	1,783	1,962	2,315
其他流动资产	237	589	594	602	611
非流动资产	3,365	3,752	4,115	4,406	4,797
长期股权投资	22	20	20	20	20
固定资产	1,419	1,623	1,762	1,989	2,191
在建工程	910	973	1,033	933	953
无形资产	250	406	541	675	813
其他长期资产	764	730	758	789	819
资产总计	5,908	6,667	8,160	9,241	10,716
流动负债	841	1,022	1,481	1,381	1,419
短期借款	200	418	653	385	250
应付及预收	424	383	527	638	746
其他流动负债	217	221	301	357	423
非流动负债	53	173	173	173	173
长期借款	4	111	111	111	111
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	49	63	63	63	63
负债合计	894	1,196	1,654	1,554	1,592
股本	909	909	909	909	909
资本公积	2,079	2,174	2,174	2,174	2,174
留存收益	1,764	2,083	3,032	4,118	5,435
归属母公司股东权益	4,819	5,163	6,112	7,198	8,516
少数股东权益	195	308	393	488	608
负债和股东权益	5,908	6,667	8,160	9,241	10,716

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,870	2,918	3,961	4,713	5,656
营业成本	1,619	1,608	2,244	2,653	3,130
营业税金及附加	19	21	30	35	42
销售费用	129	114	178	212	255
管理费用	237	230	301	358	430
研发费用	219	250	337	401	481
财务费用	-14	56	14	8	-7
资产减值损失	-76	-38	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	5	2	1	1
营业利润	612	633	887	1,083	1,370
营业外收支	0	-3	0	0	0
利润总额	612	630	887	1,083	1,370
所得税	78	79	111	135	171
净利润	534	551	776	948	1,199
少数股东损益	27	46	85	95	120
归属母公司净利润	507	505	691	853	1,079
EBITDA	885	934	1,211	1,328	1,603
EPS (元)	0.56	0.56	0.76	0.94	1.19

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	757	559	499	1,000	1,095
净利润	534	551	776	948	1,199
折旧摊销	237	239	339	274	285
营运资金变动	-75	-300	-640	-245	-403
其它	62	69	24	24	15
投资活动现金流	-738	-968	-443	-333	-437
资本支出	-852	-658	-445	-334	-438
投资变动	0	0	0	0	0
其他	115	-310	2	1	1
筹资活动现金流	27	290	211	-291	-150
银行借款	200	594	235	-267	-135
股权融资	0	173	0	0	0
其他	-173	-477	-24	-23	-14
现金净增加额	55	-151	267	376	508
期初现金余额	646	701	555	822	1,198
期末现金余额	701	550	822	1,198	1,707

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	9.1%	1.7%	35.7%	19.0%	20.0%
营业利润增长	21.9%	3.5%	40.1%	22.1%	26.5%
归母净利润增长	14.0%	-0.4%	36.9%	23.5%	26.5%
获利能力					
毛利率	43.6%	44.9%	43.3%	43.7%	44.7%
净利率	18.6%	18.9%	19.6%	20.1%	21.2%
ROE	10.5%	9.8%	11.3%	11.8%	12.7%
ROIC	10.8%	10.1%	10.5%	11.3%	12.2%
偿债能力					
资产负债率	15.1%	17.9%	20.3%	16.8%	14.9%
净负债比率	17.8%	21.9%	25.4%	20.2%	17.5%
流动比率	3.02	2.85	2.73	3.50	4.17
速动比率	1.60	1.67	1.51	2.06	2.52
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.44	0.49	0.51	0.53
应收账款周转率	7.16	5.29	4.87	4.56	4.56
存货周转率	2.44	2.45	2.22	2.40	2.44
每股指标 (元)					
每股收益	0.56	0.56	0.76	0.94	1.19
每股经营现金流	0.83	0.61	0.55	1.10	1.20
每股净资产	5.30	5.68	6.72	7.92	9.37
估值比率					
P/E	27.25	39.21	26.72	21.64	17.10
P/B	2.87	3.83	3.02	2.56	2.17
EV/EBITDA	15.05	21.16	15.20	13.37	10.68

广发基础化工行业研究小组

- 何 雄：联席首席分析师，剑桥大学材料化学博士，2018年进入广发证券发展研究中心。
邓 先 河：联席首席分析师，北京大学学士、UF 硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。
吴 鑫 然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
郭 齐 坤：研究助理，山东大学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
丁 续：研究助理，同济大学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。