万联证券 WANLIAN SECURITIES

Q3 业绩大幅改善，看好公司未来发展

——万润股份（002643）三季报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 10 月 26 日

事件： 2020 年 10 月 24 日，公司公布 2020 年三季度报告。报告期内，公司实现营业总收入 19.49 亿元，较上年同期增长 0.36%，实现归母净利润 3.48 亿元，较上年同期下滑 4.88%。

投资要点：

- **Q3业绩环比大幅改善，看好公司全年业绩。**公司前三季度总营业收入19.49亿元，同比增长0.36%；归母净利润3.48亿元，同比下滑4.88%。其中Q3单季度公司实现营业收入7.03亿元，同比增长8.22%，环比增长21.64%；实现归母净利润1.32亿元，同比下滑2.62%，环比增长43.43%，公司Q3整体业绩环比大幅增长。公司海外业务占比较重，上半年受疫情影响公司业绩有所下滑。三季度以来，国内疫情得到缓解，同时公司加大力度开拓国内市场，公司Q3整体业绩得到了较大改善。随着公司国内业务的拓展，公司第四季度业绩有望进一步提升。

- **三月科技引入投资者增资扩股，加速推动公司OLED材料发展：**子公司三月科技将以增资扩股的形式引入战略投资者中节能资本、嘉兴农银、上海为奇和江苏麦泉，4名投资人的认购额分别为600万元、500万元、300万元和300万元。增资后万润股份持有三月科技的份额将从82.96%下调至61.63%，公司仍是三月科技的控股股东。三月科技是我国OLED材料领域专利与技术方面的领先企业，现已成功自主研发出OLED终端材料并通过下游厂商验证。此次增资扩股将为三月科技引入产业与社会资本，以解决三月科技的资金需求、助力其扩大经营规模并提升盈利能力，加速推动公司OLED终端材料业务发展。

- **募投项目即将结项，国六阶段沸石环保材料前景广阔：**2020年7月1日起，国六标准正式在我国开始执行，沸石分子筛业务迎来发展机遇。目前公司“沸石系列环保材料二期扩建项目”最后一个车间产能已达到预期建设目标，募投项目即将结项。沸石环保材料产能将逐步释放。另外公司下游合作伙伴全球汽车尾气催化剂龙头企业庄信万丰也在持续扩产，看好公司沸石环保材料业务未来发展。

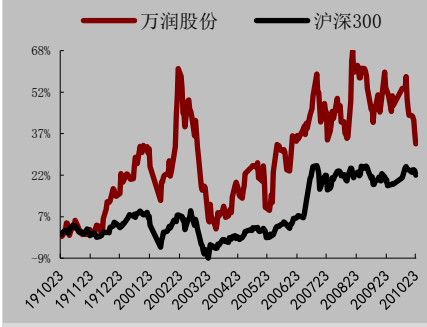
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	28.70	30.09	33.25	36.82
增长比率(%)	9.06	4.84%	10.50%	10.74%
净利润(亿元)	5.07	5.99	6.57	7.50
增长比率(%)	14.00%	18.26%	9.59%	14.21%
每股收益(元)	0.56	0.66	0.72	0.82
市盈率(倍)	29.39	24.85	22.68	19.86

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	威海光威集团有限责任公司/37.33%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	518.35
流通A股（百万股）	322.60
收盘价（元）	81.85
总市值（亿元）	424.27
流通A股市值（亿元）	264.05

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 10 月 23 日

相关研究

万联证券研究所 20200506_公司跟踪报告_AAA_公司受疫情影响较小，军品业务持续增长

万联证券研究所 20200331_光威复材（300699）年报点评_AAA_主营业务高速增长，募投项目年底有望投产

万联证券研究所 20200309_公司首次覆盖_AAA_碳纤维龙头优势凸显，业绩大幅领先行业

分析师： 黄侃
执业证书编号：S0270520070001
电话：18818400628
邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

万联证券

- **盈利预测与投资建议：**预计公司2020-2022年营业收入分别为30.09/33.25/36.82亿元，EPS分别为0.66/0.72/0.82，对应的P/E分别为24.85/22.68/19.86，维持“增持”评级。
- **风险因素：**海外疫情严重订单量下降、国六执行度不及预期、沸石分子筛需求量不及预期、OLED终端材料研发进度不及预期

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,543	2,555	2,839	3,150
货币资金	704	284	779	1,040
应收票据及应收账款	401	421	465	515
其他应收款	19	23	25	27
预付账款	22	21	22	25
存货	1,178	1,505	1,291	1,271
其他流动资产	217	302	257	272
非流动资产	3,365	4,043	4,630	5,249
长期股权投资	22	22	22	22
固定资产	1,419	1,645	1,748	1,863
在建工程	910	1,291	1,711	2,145
无形资产	250	321	385	456
其他长期资产	764	763	763	763
资产总计	5,908	6,598	7,469	8,399
流动负债	841	908	1,093	1,240
短期借款	200	315	415	515
应付票据及应付账款	392	353	413	433
预收账款	32	19	23	27
其他流动负债	217	222	242	266
非流动负债	53	53	53	53
长期借款	4	4	4	4
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	49	49	49	49
负债合计	894	960	1,146	1,293
股本	909	909	909	909
资本公积	2,079	2,079	2,079	2,079
留存收益	1,764	2,363	3,019	3,769
归属母公司股东权益	4,819	5,418	6,075	6,825
少数股东权益	195	219	249	282
负债和股东权益	5,908	6,598	7,469	8,399

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	757	498	1,213	1,074
净利润	534	624	686	783
折旧摊销	237	304	256	265
营运资金变动	-75	-381	266	18
其它	62	-49	5	9
投资活动现金流	-738	-1,022	-802	-891
资本支出	-852	-983	-844	-884
投资变动	0	-100	30	-20
其他	115	61	12	13
筹资活动现金流	27	102	84	79
银行借款	200	114	100	100
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-173	-12	-16	-21
现金净增加额	55	-421	495	261
期初现金余额	646	704	284	779
期末现金余额	701	284	779	1,040

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,870	3,009	3,325	3,682
营业成本	1,619	1,723	1,848	2,021
营业税金及附加	19	28	29	32
销售费用	129	158	169	186
管理费用	237	244	271	300
研发费用	219	217	245	271
财务费用	-14	6	12	14
资产减值损失	-76	0	0	0
公允价值变动收益	0	50	0	0
投资净收益	8	11	12	13
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	612	708	779	890
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	612	708	779	890
所得税	78	85	93	107
净利润	534	624	686	783
少数股东损益	27	24	29	33
归属母公司净利润	507	599	657	750
EBITDA	885	944	1,018	1,137
EPS（元）	0.56	0.66	0.72	0.82

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	9.1%	4.8%	10.5%	10.7%
营业利润	21.9%	15.7%	10.0%	14.3%
归属于母公司净利润	14.0%	18.3%	9.6%	14.2%
获利能力				
毛利率	43.6%	42.7%	44.4%	45.1%
净利率	18.6%	20.7%	20.6%	21.3%
ROE	10.5%	11.1%	10.8%	11.0%
ROIC	10.8%	9.5%	10.0%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	15.1%	14.6%	15.3%	15.4%
净负债比率	-9.9%	0.6%	-5.7%	-7.3%
流动比率	3.02	2.81	2.60	2.54
速动比率	1.60	1.13	1.40	1.49
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.46	0.45	0.44
应收账款周转率	7.16	7.16	7.16	7.16
存货周转率	1.37	1.15	1.43	1.59
每股指标（元）				
每股收益	0.56	0.66	0.72	0.82
每股经营现金流	0.83	0.55	1.33	1.18
每股净资产	5.30	5.96	6.68	7.51
估值比率				
P/E	29.39	24.85	22.68	19.86
P/B	3.09	2.75	2.45	2.18
EV/EBITDA	15.05	15.82	14.27	12.64

资料来源：WIND，万联证券研究所

万联证券

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。

万联证券

免责条款

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。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。
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
电话：021-60883482 传真：021-60883484
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