万润股份（002643）

Q3 业绩显著改善，沸石、OLED 成长加速

买入（维持）

2020 年 10 月 25 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,870	2,899	3,484	4,220
同比（%）	9.1%	1.0%	20.2%	21.1%
归母净利润（百万元）	507	546	678	826
同比（%）	14.0%	7.7%	24.2%	21.9%
每股收益（元/股）	0.56	0.60	0.75	0.91
P/E（倍）	29.39	27.30	21.97	18.02

事件：公司发布 2020 年前三季度业绩，报告期内实现营业收入 19.50 亿元，较上年同期增加 0.36%，归属于上市公司股东的净利润 3.48 亿元，较上年同期减少 4.88%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 3.35 亿元，较上年减少 8.60%。

投资要点

- **业绩符合预期，Q3 业绩显著改善：**报告期内，公司 Q3 单季度实现营业收入 7.03 亿元，环比提升 21.64%；归属于上市公司股东的净利润 1.32 亿元，环比提升 43.43%；销售毛利率 45.20%，环比提升 2.1 pct。总体来看，尽管受到全球疫情的影响，公司业绩承受了一定的压力，但随着疫情得到控制及下游需求的回暖，公司的业绩有望得到持续改善。

- **国六升级拉开序幕，沸石项目推进顺利：**公司是全球领先的汽车尾气净化催化剂生产商庄信万丰的核心合作伙伴，开发并量产了多种新型尾气净化用沸石环保材料。公司新增的 2500 吨产能已于 2019 年完成建设，并进入工艺调试阶段，另外公司将新增 7000 吨沸石产能，其中 4,000 吨为 ZB 系列沸石，主要是满足客户在中国和欧洲的扩产计划；3,000 吨为 MA 系列沸石，主要面向国内市场。随着沸石系列环保材料项目的陆续建设并投产，沸石业务将成为公司发展加速的新引擎。

- **引入投资者增资三月科技，加速布局 OLED 材料领域：**作为 OLED 成品材料、升华前单体材料和中间体材料供应商，公司为该领域国内领先企业，并在全球范围占有重要地位，目前已有 OLED 成品材料通过下游厂商的验证。控股子公司三月科技是国内 OLED 行业自主成品显示材料领域专利与技术方面的领先企业，公司拟引入投资者增资扩股，有利于扩大其经营规模，提升盈利能力，进一步加速公司在 OLED 材料领域的布局节奏，目前公司已完成三月科技增资项目的挂牌公示工作。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.46 亿元、6.78 亿元和 8.26 亿元，EPS 分别为 0.60 元、0.75 元和 0.91 元，当前股价对应 PE 分别为 27X、22X 和 18X。维持“买入”评级。

- **风险提示：**液晶材料价格下降，沸石项目投产进度不及预期，汇率大幅波动

证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn
证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.38
一年最低/最高价	11.79/21.16
市净率(倍)	3.01
流通 A 股市值(百万元)	14649.97

基础数据

每股净资产(元)	5.45
资产负债率(%)	17.58
总股本(百万股)	909.13
流通 A 股(百万股)	894.38

相关研究

1、《万润股份（002643）：海外疫情拖累业绩，不改长期成长趋势》2020-08-16

2、《万润股份（002643）：商誉减值影响业绩，新材料业务成长可期》2020-04-20

3、《万润股份（002643）：商誉减值影响业绩，沸石、OLED 成长可期》2020-03-01

请务必阅读正文之后的免责声明部分

万润股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2,543**	**2,889**	**3,474**	**3,702**
现金	704	1,260	1,045	1,302
应收账款	401	516	586	749
存货	1,178	879	1,573	1,402
其他流动资产	259	233	271	248
非流动资产	**3,365**	**3,222**	**3,503**	**3,830**
长期股权投资	22	27	31	36
固定资产	1,419	1,432	1,710	2,001
在建工程	910	734	715	730
无形资产	250	268	287	306
其他非流动资产	764	762	760	758
资产总计	**5,908**	**6,111**	**6,977**	**7,532**
流动负债	**841**	**656**	**985**	**850**
短期借款	200	200	200	200
应付账款	392	281	521	453
其他流动负债	249	175	264	197
非流动负债	**53**	**52**	**52**	**51**
长期借款	4	3	3	2
其他非流动负债	49	49	49	49
负债合计	**894**	**708**	**1,037**	**901**
少数股东权益	195	224	261	305
归属母公司股东权益	4,819	5,179	5,680	6,326
负债和股东权益	**5,908**	**6,111**	**6,977**	**7,532**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	757	768	437	1,015
投资活动现金流	-738	-56	-526	-643
筹资活动现金流	27	-156	-127	-115
现金净增加额	55	556	-215	257
折旧和摊销	237	207	253	324
资本开支	853	-147	276	323
营运资本变动	-75	26	-472	-106

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,870**	**2,899**	**3,484**	**4,220**
减:营业成本	1,619	1,667	1,987	2,411
营业税金及附加	19	19	23	27
营业费用	129	130	156	189
管理费用	456	435	523	633
财务费用	-14	-32	-50	-65
资产减值损失	76	54	58	60
加:投资净收益	8	8	8	8
其他收益	18	18	18	18
营业利润	**612**	**652**	**813**	**990**
加:营业外净收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	**612**	**652**	**813**	**990**
减:所得税费用	78	78	99	120
少数股东损益	27	29	36	44
归属母公司净利润	**507**	**546**	**678**	**826**
EBIT	603	635	791	967
EBITDA	840	842	1,044	1,291

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.56	0.60	0.75	0.91
每股净资产(元)	5.30	5.70	6.25	6.96
发行在外股份(百万股)	909	909	909	909
ROIC(%)	10.4%	10.3%	11.7%	13.0%
ROE(%)	10.6%	10.6%	12.0%	13.1%
毛利率(%)	43.6%	42.5%	43.0%	42.9%
销售净利率(%)	17.7%	18.8%	19.5%	19.6%
资产负债率(%)	15.1%	11.6%	14.9%	12.0%
收入增长率(%)	9.1%	1.0%	20.2%	21.1%
净利润增长率(%)	14.0%	7.7%	24.2%	21.9%
P/E	29.39	27.30	21.97	18.02
P/B	3.09	2.88	2.62	2.35
EV/EBITDA	17.20	16.52	13.57	10.80

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn