万润股份（002643）

公司研究/点评报告

国内业绩大幅增长，大健康产业带来新契机

—万润股份（002643）2020 年中报点评

点评报告/基础化工　　2020 年 08 月 17 日

一、事件概述

8 月 15 日，公司发布 2020 年中报，公司 2020H1 实现营业收入 12.47 亿元，同比下降 3.60%；实现归母净利润 2.16 亿元，同比下降 6.22%。

二、分析与判断

➢ **盈利水平维持高水平，布局电子化学品丰富信息材料产品线**

受国外疫情影响，2020 年上半年实现营收 12.47 亿元，同比下降 3.60%，其中境外业务占比 77.17%，实现营收 9.62 亿元，同比下滑 15.96%，国内业务发展迅速，实现营收 2.8 亿元，同比增长 91.66%，实现毛利率 43.28%，同比增长 4.35pct。公司整体实现毛利率 42.89%，同比增长 0.75pct，盈利能力维持高位，稳中向好。值得注意的是，为丰富信息材料产业产品线，公司积极布局电子化学品领域的聚酰亚胺材料、光刻胶材料，为未来发展积蓄动能。

➢ **沸石分子筛产能进一步释放，国六落地助力业绩高增长**

目前公司沸石分子筛产能达到 5850 吨/年，公司 7000 吨的沸石系列环保材料建设项目，包括尾气处理用 ZB 系列沸石 4000 吨/年和烟道气处理用 MA 系列沸石产能 3000 吨/年，有望于 2021 年投产。随着国六标准分阶段实施，沸石分子筛的需求将大幅增长，推动业绩高增长的同时，进一步巩固公司在高端车用沸石环保材料领域技术和生产能力等方面的全球领先地位。

➢ **积极布局大健康产业，原料药带来发展新契机**

2020 年上半年，公司大健康产业实现营收 2.73 亿元，同比增长 13.62%。今年 1 月，公司全资子公司万润药业成为国内首家通过诺氟沙星胶囊仿制药质量和疗效一致性评价的企业，目前“万润工业园一期项目”处于施工建设中，主要产品有洛索洛芬钠、阿齐沙坦等，预计 2020 年底投产，项目达产后，可实现年产原料药 3155 吨，随着“健康中国”上升为国家战略，大健康产业未来将迎来新的发展契机。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.57、0.80 和 0.94 元，对应 PE 分别为 29、21 和 18 倍。参考 CS 基础化工板块当前平均 91 倍 PE 水平，结合国六落地助力公司业绩高速增长、原料药和电子化学品双向驱动等因素，公司未来成长可期，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

扩产不及预期，下游需求不及预期，原材料价格波动风险。

盈利预测与财务指标

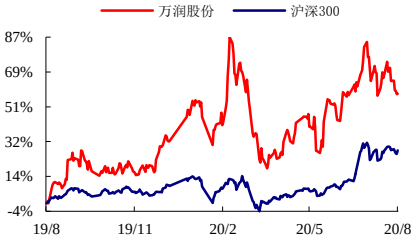
项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,870	2,973	3,966	4,622
增长率（%）	9.1%	3.6%	33.4%	16.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	507	522	724	856
增长率（%）	14.0%	3.1%	38.6%	18.2%
每股收益（元）	0.56	0.57	0.80	0.94
PE（现价）	29.89	29.01	20.92	17.70
PB	2.87	2.84	2.50	2.19

推荐　维持评级

当前价格： 16.66 元

交易数据	2020-8-14
近 12 个月最高/最低(元)	20.04/10.7
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）	151
流通市值（亿元）	149

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：李骥

执业证号：　S0100519100001

电话：　021-60876731

邮箱：　liji@mszq.com

相关研究

1.万润股份（002643）2019 年中报点评：业绩符合预期，沸石与 OLED 双驱动助成长

2.万润股份（002643）深度报告：三主业三轮驱动，OLED 打开成长空间

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,870	2,973	3,966	4,622
营业成本	1,619	1,735	2,257	2,609
营业税金及附加	19	30	38	41
销售费用	129	167	210	237
管理费用	237	237	322	375
研发费用	219	204	289	335
EBIT	648	600	851	1,025
财务费用	-14	-12	-25	-30
资产减值损失	-76	-1	-0	-0
投资收益	8	12	15	16
营业利润	612	623	890	1,071
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	612	623	890	1,071
所得税	78	79	113	137
净利润	534	544	776	934
归属于母公司净利润	507	532	753	902
EBITDA	885	809	1,061	1,234

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	704	807	859	1,192
应收账款及票据	401	480	653	718
预付款项	22	20	26	32
存货	1,178	994	1,373	1,660
其他流动资产	237	241	248	252
流动资产合计	2,543	2,542	3,160	3,854
长期股权投资	22	22	22	22
固定资产	1,419	1,345	1,271	1,197
无形资产	250	292	358	413
非流动资产合计	3,365	3,636	3,995	4,393
资产合计	5,908	6,178	7,155	8,247
短期借款	200	0	0	0
应付账款及票据	392	338	455	555
其他流动负债	249	230	314	371
流动负债合计	841	568	768	926
长期借款	4	4	4	4
其他长期负债	49	49	49	49
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	894	621	821	979
股本	909	909	909	909
少数股东权益	195	207	230	262
股东权益合计	5,014	5,557	6,334	7,268
负债和股东权益合计	5,908	6,178	7,155	8,247

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	9.1%	3.6%	33.4%	16.5%
EBIT 增长率	35.8%	-7.4%	41.8%	20.4%
净利润增长率	14.0%	4.9%	41.7%	19.8%
盈利能力				
毛利率	43.6%	41.7%	43.1%	43.5%
净利润率	18.6%	18.3%	19.6%	20.2%
总资产收益率 ROA	8.6%	8.6%	10.5%	10.9%
净资产收益率 ROE	10.5%	9.9%	12.3%	12.9%
偿债能力				
流动比率	3.02	4.48	4.11	4.16
速动比率	1.60	2.69	2.29	2.34
现金比率	0.84	1.42	1.12	1.29
资产负债率	15.1%	10.0%	11.5%	11.9%
经营效率				
应收账款周转天数	50.97	58.93	60.08	56.66
存货周转天数	265.61	209.20	222.05	232.29
总资产周转率	0.49	0.48	0.55	0.56
每股指标（元）				
每股收益	0.56	0.58	0.83	0.99
每股净资产	5.30	5.89	6.71	7.71
每股经营现金流	0.83	0.86	0.67	1.02
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	29.89	28.49	20.11	16.79
PB	2.87	2.83	2.48	2.16
EV/EBITDA	15.05	17.73	13.47	11.31
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	534	544	776	934
折旧和摊销	237	209	210	209
营运资金变动	-75	30	-365	-204
经营活动现金流	757	782	607	924
资本开支	-852	-481	-569	-607
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-738	-469	-554	-591
股权募资	0	0	0	0
债务募资	200	-200	0	0
筹资活动现金流	27	-210	-0	-0
现金净流量	55	102	53	333

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

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：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

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。