

万润股份 (002643.SZ)

业绩符合预期，看好沸石持续高增长及 OLED 成品材料突破

事件：公司发布三季报，19年前三季度实现营业收入19.43亿元，同比增长5.03%；实现归属于上市公司股东的净利润3.66亿元，同比增长19.64%，折合EPS 0.40元/股；实现扣非后净利润3.55亿元，同比增长17.53%；加权平均ROE为8.03%，同比增加0.66个百分点。其中Q3单季度公司实现营业收入6.50亿元，同比增加13.62%，环比增长2.92%，实现归属于上市公司股东的净利润1.36亿元，同比增加19.66%，环比增长4.93%。经营性活动产生的现金流净额5.70亿元，增长69.42%，现金流情况大幅改善。前三季度公司实现毛利率42.45%，同比增加3.84个百分点，净利率19.84%，同比提升3.15个百分点。公司业绩符合预期。

沸石业务持续增长，未来三年受益于国六实施，增长将加速：作为全球沸石业务的龙头，公司在产品研发、质量、产能、产量等各方面都有显著优势，报告期内环保材料业务继续放量，带动公司整体营收及净利润增长。三季度末公司在建工程7.19亿元，同比增长118.81%，主要来自沸石系列环保材料二期扩建项目及环保材料建设项目投入。同时年中公司沸石系列二期2500吨产能已经投产，公司沸石最新的产能已经达到5850吨。同时公司未来以自有资金新增7000吨沸石产能，其中4000吨ZB系列将于2020年投产（下游目标需求为国内柴油车），3000吨MA系列预计将于2021年底前投产（下游目标需求为国内的固定源，如电厂、石化厂等）。按照最新的实施计划，2020年7月开始部分柴油车将开始强制执行国六标准，2021年7月将全面实施国六，届时对应国内新增沸石需求约8000吨，全球需求将从目前的1.2万吨增加至2万吨。公司作为庄信万丰的一供且占比较大，未来将充分受益于国六标准实施下带来的沸石需求增加，从而带来业绩的加速增长。

九目快速成长成为全球 OLED 升华前的核心供应商，三月光电有望自主创新突破 OLED 升华后材料：详见正文。

投资建议：万润深耕有机小分子合成技术超过20年，产品应用覆盖单晶、OLED、环保沸石和医药，过去8年业绩复合增长25%且基本依靠内生性增长。我们认为2019-2022年公司沸石业务受益于国六实施将持续加速带动公司业绩增长，同时OLED业务空间大增长快，是公司产品管道中在未来3-5年接棒增长的大体量业务。医药业务依靠公司强大的化合物合成能力也将持续快速增长，液晶单晶业务竞争力强且受益于海华客户外采率的提升将保持平稳。我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为5.24/6.85/8.64亿元，同比分别增长18.0%/30.6%/26.2%，折合EPS分别为0.58/0.75/0.95元，对应三年PE分别为21.5/16.4/13.0，维持买入投资评级。

风险提示：原材料大幅波动影响、沸石需求增速不及预期、汇率风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,456	2,632	2,977	4,002	5,226
增长率 yoy (%)	33.0	7.1	13.1	34.4	30.6
归母净利润(百万元)	385	444	524	685	864
增长率 yoy (%)	20.9	15.4	18.0	30.6	26.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.42	0.49	0.58	0.75	0.95
净资产收益率 (%)	9.5	9.8	10.6	12.7	14.3
P/E (倍)	29.2	25.3	21.5	16.4	13.0
P/B (倍)	2.8	2.5	2.3	2.1	1.9

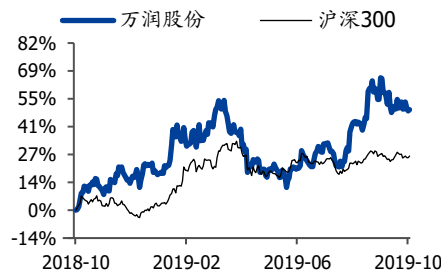
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
最新收盘价	12.38
总市值(百万元)	11,255.07
总股本(百万股)	909.13
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	3.40

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

分析师 罗雅婷

执业证书编号：S0680518030010

邮箱：luoyating@gszq.com

相关研究

- 1、《万润股份(002643.SZ)：OLED成品材料突破在即，环保材料迎来高增长》2019-09-10



事件: 公司发布三季报, 19年前三季度实现营业收入 19.43 亿元, 同比增长 5.03%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.66 亿元, 同比增长 19.64%, 折合 EPS 0.40 元/股; 实现扣非后净利润 3.55 亿元, 同比增长 17.53%; 加权平均 ROE 为 8.03%, 同比增加 0.66 个百分点。其中 Q3 单季度公司实现营业收入 6.50 亿元, 同比增加 13.62%, 环比增长 2.92%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.36 亿元, 同比增加 19.66%, 环比增长 4.93%。经营性活动产生的现金流净额 5.70 亿元, 增长 69.42%, 现金流情况大幅改善。前三季度公司实现毛利率 42.45%, 同比增加 3.84 个百分点, 净利率 19.84%, 同比提升 3.15 个百分点。公司业绩符合预期。

沸石业务持续增长, 未来三年受益于国六实施, 增长将加速: 作为全球沸石业务的龙头, 公司在产品研发、质量、产能、产量等各方面都有显著优势, 报告期内环保材料业务继续放量, 带动公司整体营收及净利润增长。三季度末公司在建工程 7.19 亿元, 同比增长 118.81%, 主要来自沸石系列环保材料二期扩建项目及环保材料建设项目投入。同时年中公司沸石系列二期 2500 吨产能已经投产, 公司沸石最新的产能已经达到 5850 吨。同时公司未来以自有资金新增 7000 吨沸石产能, 其中 4000 吨 ZB 系列将于 2020 年投产 (下游目标需求为国内柴油车), 3000 吨 MA 系列预计将于 2021 年底前投产 (下游目标需求为国内的固定源, 如电厂、石化厂等)。按照最新的实施计划, 2020 年 7 月开始部分柴油车将开始强制执行国六标准, 2021 年 7 月将全面实施国六, 届时对应国内新增沸石需求约 8000 吨, 全球需求将从目前的 1.2 万吨增加至 2 万吨。公司作为庄信万丰的一供且占比较大, 未来将充分受益于国六标准实施下带来的沸石需求增加, 从而带来业绩的加速增长。

九目快速成长成为全球 OLED 升华前的核心供应商, 三月光电有望自主创新突破 OLED 升华后材料: OLED 材料是 OLED 产业链中目前盈利能力最强的环节, 同时充分受益于全球 OLED 渗透率的快速提升。公司在 OLED 行业前瞻布局超过 10 年, 其中九目化学目前已经成为国内最大的 OLED 升华前材料供应商, 覆盖全球 80% 的下游客户, 产品得到包括三星体系等主流玩家的认可, 处于每年 50% 以上的快速增长中。同时九目前前已经完成股改, 未来单独上市预期增强。此外, 公司旗下的三月光电 (占股 83%) 深耕 OLED 升华后材料市场, 全球 OLED 升华后市场空间巨大且盈利能力强 (全球约 140-150 亿以上, 且净利率普遍超过 40% 以上), 专利壁垒高。三月光电目前已经积累接近 300 项发明专利, 根据我们的产业中的验证了解, 公司在光学匹配层 (CPL 层)、电子阻挡层、空穴层和 TADF 绿光材料上面都有较深的积淀, 其中部分产品已经进入到放量验证期, 有望成为国内第一家自主知识产权的升华后材料供应商, 我们坚定看好三月光电未来成为中国的 UDC。

投资建议: 万润深耕有机小分子合成技术超过 20 年, 产品应用覆盖单晶、OLED、环保沸石和医药, 过去 8 年业绩复合增长 25% 且基本依靠内生性增长。我们认为 2019-2022 公司沸石业务受益于国六实施将持续加速带动公司业绩增长, 同时 OLED 业务空间大增长快, 是公司产品管道中在未来 3-5 年接棒增长的大体量业务。医药业务依靠公司强大的化合物合成能力也将持续快速增长, 液晶单晶业务竞争力强且受益于海华客户外采率的提升将保持平稳。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 5.24/6.85/8.64 亿元, 同比分别增长 18.0%/30.6%/26.2%, 折合 EPS 分别为 0.58/0.75/0.95 元, 对应三年 PE 分别为 21.5/16.4/13.0, 维持买入投资评级。

风险提示: 原材料大幅波动影响、沸石需求增速不及预期、汇率风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com