万盛股份（603010） 化工 发布时间：2020-07-31

证券研究报告 / 公司点评报告

剥离亏损子公司，加码化工新材料

买入

上次评级：买入

7 月 30 日，公司与山东省潍坊滨海经济技术开发区管委会签署了《功能性新材料一体化生产项目合同书》，拟投资新建功能性新材料一体化项目，项目总用地面积约 600 亩。主要包括 7 万吨三氯氧磷、12 万吨新材料阻燃剂及特种阻燃助剂、2 万吨高端环氧树脂及助剂、2 万吨表面活性剂，共计 23 万吨新材料助剂。项目总投资 21 亿元，一期投资 14 亿元，建设周期 36 个月；二期投资 7 亿元，建设周期 12 个月。

剥离亏损子公司，卸下包袱轻装前行。公司拟向董事长高献国先生转让控股子公司昇显微电子 59%的股权，转让价格为 2065 万元。公司在 2018 年 9 月设立昇显微电子，主营业务为芯片设计。昇显微电子成立时间短，尚没有形成规模销售，一直处于亏损状态，严重拖累了上市公司的经营业绩。此次剥离亏损子公司将有效改善公司的经营业绩，同时将有利于公司聚焦化工主业。

阻燃剂量价齐升。在年中 2 万吨 BDP 产能投产后，公司阻燃剂产能达到 11.5 万吨。欧盟无卤化持续推进，新能车等带动工程塑料阻燃剂用量提升，主要品种 BDP 供给有限，价格维持强势。江苏大幅压减高危高爆风险产业，行业 TCPP 的生产企业富彤化学、瑞世特新材料合计 TCPP 约 6 万吨预计将于 2020 年底关停，此次若关停将大幅收紧 TCPP 供给，又是一个预期能涨价的品种。此次公司拟新增 7 万吨三氯氧磷，向上游拓展，同时新增 12 万吨新材料阻燃剂及特种阻燃助剂，在现有产能基础上翻倍增长，加强公司在磷系阻燃剂行业的优势地位。

叔胺供应紧张，大伟业绩有望超预期。子公司大伟拥有 1.5 万吨叔胺产能，受益于工业以医疗、民用消毒需求大增，近期产品供不应求出现涨价，预计整体涨价持续。公司明年一季度将再投 2.5 万吨叔胺产能，此次再规划 2 万吨表面活性剂产能，公司胺助剂板块业绩增长或将超我们此前预期。

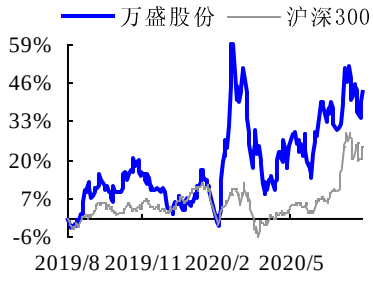
维持盈利预测，维持“买入”评级。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润为 2.60/3.40/4.43 亿元，对应 PE 为 21/16/12x，重申“买入”评级。

风险提示：需求下滑、产品价格下降、新增产能投放不及预期的风险。

财务摘要（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,733	1,930	2,444	3,060	3,992
(+/-)%	17.63%	11.35%	26.67%	25.21%	30.44%
归属母公司净利润	108	166	260	340	443
(+/-)%	18.05%	54.19%	57.03%	30.52%	30.31%
每股收益（元）	0.31	0.48	0.75	0.98	1.28
市盈率	45.32	23.66	20.50	15.71	12.06
市净率	4.29	3.19	3.59	2.92	2.35
净资产收益率(%)	9.47%	13.49%	17.50%	18.59%	19.50%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	253	347	347	347	347

股票数据	2020/7/30
6 个月目标价（元）	22.48
收盘价（元）	15.39
12 个月股价区间(元)	9.70 ~ 18.37
总市值（百万元）	5,337
总股本（百万股）	347
A 股（百万股）	347
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	9

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	10%	15%	41%
相关收益	-2%	-4%	21%

相关报告

《万盛股份（603010）：净利润略超预期，逆势成长志在阻燃剂龙头》--20200430

《万盛股份(603010)：阻燃剂维持景气通道，涂料、脂肪胺有望持续发力》--20200428

《万盛股份（603010）：欧盟无卤化与电动车应用双轮驱动，国内 BDP 龙头进入成长快车道》--20200226

《可降解塑料行业事件点评：多方位政策支持，国内禁塑行动提速》--20200720

证券分析师：陈俊杰
执业证书编号：S0550518100001
（010）58034571 chenjunjie@nesc.cn

证券分析师：王栋
执业证书编号：S0550519080004
（021）20363248 wangdong@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	232	195	200	200
交易性金融资产	21	21	21	21
应收款项	265	423	531	689
存货	272	312	396	519
其他流动资产	63	64	69	78
流动资产合计	**853**	**1,015**	**1,218**	**1,507**
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	744	799	949	1,394
无形资产	90	117	143	176
商誉	68	259	259	259
非流动资产合计	**1,142**	**1,365**	**1,465**	**1,884**
资产总计	**1,994**	**2,385**	**2,688**	**3,395**
短期借款	271	206	73	164
应付款项	236	417	506	662
预收款项	10	12	16	21
一年内到期的非流动负债	46	46	46	46
流动负债合计	**630**	**777**	**754**	**1,042**
长期借款	165	165	165	165
其他长期负债	40	40	40	40
长期负债合计	**205**	**205**	**205**	**205**
负债合计	**835**	**982**	**959**	**1,247**
归属于母公司股东权益合计	1,229	1,487	1,827	2,270
少数股东权益	-11	-26	-40	-63
负债和股东权益总计	**1,994**	**2,385**	**2,688**	**3,395**

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,930**	**2,444**	**3,060**	**3,992**
营业成本	1,459	1,897	2,330	3,039
营业税金及附加	12	15	19	25
资产减值损失	73	0	0	0
销售费用	114	133	170	223
管理费用	85	100	133	172
财务费用	16	20	15	14
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	-4	0	0	0
营业利润	**92**	**283**	**397**	**507**
营业外收支净额	80	20	0	0
利润总额	**173**	**303**	**397**	**507**
所得税	20	57	72	87
净利润	153	246	326	419
归属于母公司净利润	**166**	**260**	**340**	**443**
少数股东损益	-13	-15	-14	-23

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	**153**	**246**	**326**	**419**
资产减值准备	73	0	0	0
折旧及摊销	65	48	53	58
公允价值变动损失	-4	0	0	0
财务费用	19	25	19	18
投资损失	4	0	0	0
运营资本变动	-117	12	-87	-92
其他	10	-20	0	0
经营活动净现金流量	**204**	**310**	**310**	**404**
投资活动净现金流量	**-236**	**-251**	**-153**	**-477**
融资活动净现金流量	**-13**	**-91**	**-152**	**73**
企业自由现金流	**112**	**-50**	**219**	**-20**

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	0.48	0.75	0.98	1.28
每股净资产（元）	3.54	4.29	5.27	6.55
每股经营性现金流量（元）	0.59	0.89	0.89	1.16
成长性指标				
营业收入增长率	11.35%	26.67%	25.21%	30.44%
净利润增长率	54.19%	57.03%	30.52%	30.31%
盈利能力指标				
毛利率	24.40%	22.39%	23.86%	23.88%
净利润率	8.59%	10.65%	11.10%	11.09%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	61.66	63.11	63.38	63.00
存货周转率（次）	67.68	60.08	62.08	62.34
偿债能力指标				
资产负债率	41.87%	41.17%	35.67%	36.73%
流动比率	1.35	1.31	1.62	1.45
速动比率	0.90	0.88	1.06	0.92
费用率指标				
销售费用率	5.92%	5.45%	5.56%	5.58%
管理费用率	4.43%	4.10%	4.33%	4.30%
财务费用率	0.84%	0.83%	0.50%	0.36%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E（倍）	23.66	20.50	15.71	12.06
P/B（倍）	3.19	3.59	2.92	2.35
P/S（倍）	2.77	2.18	1.74	1.34
净资产收益率	13.49%	17.50%	18.59%	19.50%

资料来源：东北证券

分析师简介:

陈俊杰: 清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有4年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

王栋: 中科院微系统所微电子学与固体电子学硕士，华中科技大学材料科学与工程本科，现任东北证券基础化工组分析师。2017年以来具有3年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn