

# 21 年业绩维持增长，储备产能充足阻燃剂龙头地位稳固

## 事件

**公司发布 2021 年年报：**21 年实现营收 41.15 亿，同比+77.18%，实现归母净利 8.24 亿，同比+109.67%；实现扣非净利润 8.18 亿元，同比增长 114.12%。

**2022 年一季报：**公司 2022 年 Q1 实现营收 8.9 亿，同比-3.86%；实现归母净利 1.29 亿，同比-36.89%；实现扣非净利 1.28 亿，同比-36.83%。

## 简评

公司 2021 年业绩大幅增长，盈利能力增强。在疫情反复等困难挑战下，公司有力对冲磷产业链上游产能猛烈收缩与价格暴涨的大幅波动，21 年实现营收 41.15 亿，同比+77.18%，实现归母净利 8.24 亿，同比+109.67%；实现扣非净利润 8.18 亿元，同比增长 114.12%。2021 年以来受到阻燃剂供不应求的影响，公司的产品价格持续上涨，公司 21 年阻燃剂产品平均价格为 3.0 万元/吨，同比 2020 年上涨 41.3%，销量达 12.8 万吨，同比 2020 年（9.6 万吨）增长 33.2%；胺助剂及催化剂和涂料助剂 2021 年售价分别为 2.8 万元/吨和 1.8 万元/吨，同比上涨 21.0%和 32.2%，二者销量分别为 2.5 万吨和 9746 吨，同比增长 3.9%和 97.3%。2022 年 Q1 公司实现营收 8.9 亿，同比-3.86%，环比-15.02%；实现归母净利 1.29 亿，同比-36.89%，环比-35.65%。

立足于阻燃剂全产业链与战略伙伴强强联手，加速建设山东项目。公司现有阻燃剂实际产能 12.8 万吨（其中聚氨酯系列阻燃剂 5 万吨、工程塑料阻燃剂 7.8 万吨），胺助剂 2.5 万吨，催化剂 1 万吨以及涂料助剂（工业环氧固化剂、稀释剂）4 万吨。随着新产能的陆续投产，公司市占率将不断提升，持续受益于阻燃剂市场量价齐升的格局，内生增长强劲。展望未来，为了抓住行业机遇，公司计划继续新增阻燃剂产能，加速推进山东基地阻燃剂项目，21 年初，公司拟募集资金不超过 15.7 亿元用于投资建设山东万盛“年产 31.93 万吨功能性新材料一体化生产（一期）”项目，并于 2021 年 10 月 30 日通过环评，拟建设年产三氯氧磷 7 万吨、高端环氧树脂及助剂 10 万吨、表面活性剂 2.93 万吨，到 2023 年将新增 12 万吨新材料阻燃剂（7 万吨绿色聚氨酯阻燃剂、5 万吨绿色工程塑料阻燃剂），到 2025 年再新增 11.2 万吨新材料

## 万盛股份 (603010)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执业编号：S1440518030004

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2022 年 05 月 06 日

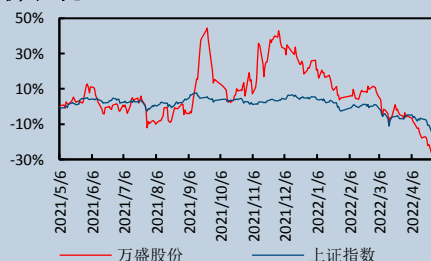
当前股价：15.09 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-18.07/-10.89	-25.73/-16.38	-19.73/-8.13
12 月最高/最低价 (元)			31.94/14.32
总股本 (万股)			58,957.86
流通 A 股 (万股)			48,527.27
总市值 (亿元)			95.45
流通市值 (亿元)			78.57
近 3 月日均成交量 (万股)			474.62
主要股东			
南京钢铁股份有限公司			29.56%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 21.11.11 【中信建投化学制品】万盛股份 (603010):增资福建中州,大力布局新能源上游材料
- 21.11.02 【中信建投化学制品】万盛股份 (603010):阻燃剂需求持续向好,前三季度 归母净利润同比增长 183%

阻燃剂及特种阻燃助剂。届时阻燃剂产能共计 34 万吨，约为公司当前产能三倍，助力打开未来精细化学品成长空间，公司规模、一体化优势也将更加稳固。

**绿色环保市场赋能胺助剂及催化剂、涂料助剂业务受益。**公司的胺助剂板块与复星收购的以色列高端品 Ahava，以及复星成立的日化研究院深度协同，胺助剂的下游主要是用在高端的日用化学品。受新冠疫情影响，全球洗手液、杀菌剂和抑菌剂个人护理产品需求迅速增长，从而使季铵盐和脂肪胺系列产品需求增加，公司产品供不应求；公司胺类产品产能随需求增长也在不断扩大，二级子公司江苏万盛年产 2.7 万吨脂肪胺及其衍生产品（含电子级三辛胺、烷基叔胺、季铵盐）技改项目已于 2021 年 3 月 24 日获得环评批复。随着万盛大伟二期项目建成投产，公司将继续扩大脂肪叔胺的产能，并在此基础上往下游衍生，新增 1 万吨季铵盐的产能。涂料助剂方面，公司涂料助剂为生物基高分子材料，原料为腰果壳油和二聚酸等生物可再生资源，能够广泛应用于船舶、海洋工程、海上风电、桥梁、石化等领域，涂料助剂的防腐用在配套场景，存在拓宽市场的基础，具有保护环境和节约资源的双重功效，符合我国碳中和相关政策要求。公司积极布局涂料助剂业务，涂料助剂业务于 2019 年的 10 月份投入使用。自投产以来，产品价格和销量平稳上涨，公司涂 2019 年料助剂销量 230 吨，2020 年涂料助剂产能逐步释放，销量突破 0.4 万吨，2021 年销量达到 0.97 万吨，同比增长达 97.26%，公司力争在今后 2 年内成为业内主要的供应商之一。

**阻燃剂下游需求旺盛，新能源车、5G、欧洲无卤化法规提升行业景气。**随着欧美经济的复苏，加之全球汽车行业的逐步复苏，全球阻燃剂需求回升、全球贸易需求大增导致航运出现一箱难求局面，致使阻燃剂出口量下降，全球供需失衡，随着新能源汽车快速发展和 5G 基站等新基建的建设，再加上欧洲无卤化法规的出台，促使市场对工程塑料的新增需求旺盛，国内由于安全环保升级，不规范化工企业陆续退出市场，BDP 产能增长有限，供需失衡。据统计，使用在新能源车上的磷系阻燃剂产能在 16 万吨，而需求已达 19 万吨，存在 3 万吨的缺口，公司 2020 年 7 月新投产 2 万吨 BDP 生产线，当前拥有 BDP 产能 6.5 万吨，全球市占率近 40%，是行业龙头企业，受益于新能源车行业发展带来的 BDP 需求提升。并且，山东万盛年产 31.93 万吨功能性新材料一体化项目包含 5 万吨阻聚剂项目，待 23 年投产后，将进一步稳固公司龙头企业地位。

**布局电解液添加剂和导电材料，拓宽新材料产品线。**2021 年 11 月，公司公告称投资福建中州，公司、股权激励平台及跟投平台以投前估值 4700 万元对福建中州增资 11000 万元，增资后对福建中州直接持股 46.05%，通过股权激励平台持股 20.51%，公司合计持股 66.56%；2022 年 2 月 25 日，福建中州完成万盛股份增资相关的工商变更登记手续，同日公司向福建中州实缴增资 7229.93 万元，持有福建中州 60.6% 股份。福建中州拟新建三明锂离子电解液添加剂和导电新材料项目，规划建设年产锂离子电解液添加剂和导电新材料共十五种产品，合计 95500 吨生产装置及配套设施、办公楼、研发楼等，项目分二期完成：一期产能 20500 吨，其中包括 5000 吨/年 VC；5000 吨/年 FEC；1500 吨/年 DTD；7500 吨/年 NNP；200 吨/年 VEC；200 吨/年 MMDS；200 吨/年 DENE；100 吨/年 TMSP；100 吨/年 TMSB；500 吨/年 1, 3-PS；200 吨/年 BOB，建设期 2 年（2021 年 12 月至 2023 年 12 月），总投资 4.5 亿元；项目二期计划扩产至 95500 吨，具体进度视一期投产后市场情况再定。公司锂电材料相关项目将进一步延伸公司产业链布局，拓宽新材料产品线，提高公司整体竞争力和盈利水平。

**盈利预测与估值：**预计公司 2022、2023、2024 年归母净利润分别为 6.6、8.5、10.5 亿元，对应 PE 分别为 11.1X、8.6X 和 7.0X，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格上涨，项目投产不及预期。

图表1： 预测和比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2330	4115	4204	5710	6785
增长率(%)	20.7	76.6	2.2	35.8	18.8
净利润(百万元)	393	824	660	850	1052
增长率(%)	137.2	109.7	-20.0	28.8	23.8
毛利率(%)	33.9	32.7	26.1	25.8	25.6
净利率(%)	16.9	20.0	15.7	14.9	15.5
ROE(%)	23.7	34.8	23.4	24.5	24.4
EPS(摊薄/元)	1.1	1.7	1.4	1.8	2.2
P/E(倍)	13.3	8.9	11.1	8.6	7.0
P/B(倍)	3.6	3.2	2.7	2.2	1.7

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**邓胜：**能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

## 研究助理

**彭岩：**天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk