

万润股份 (002643): 看好多业务驱动成长

2023年4月21日

强烈推荐/维持

万润股份 公司报告

万润股份发布 2022 年年报及 2023 年 1 季报: 公司 2022 年全年实现营业收入为 50.80 亿元, YoY+16.56%, 归母净利润为 7.21 亿元, YoY+15.10%; 2023 年 1 季度实现营业收入为 10.33 亿元, YoY+24.66%, 归母净利润为 1.77 亿元, YoY+24.15%。

主要业务板块实现良好增长。2022 年, 公司功能性材料板块实现营业收入 29.99 亿元, 同比增长 9.09%, 毛利率小幅提升 0.80 个百分点至 42.92%, 板块内的环保材料、电子信息材料、新能源材料均有亮点; 生命科学与医药产品板块实现营业收入 20.35 亿元, 同比增长 29.42%, 毛利率提升 8.62 个百分点至 35.12%, 境外子公司 MP 公司抗原快速检测试剂盒销售较好。

资产减值短期拖累利润增速。2022 年, 由于原材料价格大幅波动等因素影响, 公司对存货计提减值准备, 使得 2022 年资产减值损失共计提 1.63 亿元, 同比 2021 年增加约 1 亿元, 拖累利润增速。

多业务驱动成长。公司是以研发创新驱动的平台型企业, 已实现了从单类材料的领先企业到多类材料领先企业的发展。目前公司拥有四大业务领域, 包括功能性材料 (其中包括三大业务领域: 环保材料、电子信息材料、新能源材料)、生命科学与医药产业。

- **环保材料:** 公司是全球汽车尾气催化剂市场龙头企业庄信万丰的核心供应商之一, 目前沸石材料产能近万吨, 在行业内处于领先地位。随着国六排放标准推行, 我们预计未来公司用沸石材料销量有望增加。此外, 在非车用沸石领域, 公司也在积极进行产品布局, 相关产品已实现中试销售, 300 吨新领域沸石分子筛的产能建设正在积极推进中。
- **电子信息材料:** 公司核心产品包括液晶材料和 OLED 材料, 并积极布局聚酰亚胺材料、半导体制造材料等领域, 进一步丰富产品线。公司 OLED 材料有望持续放量, 九目化学的相关产能已投入使用、三月科技已有自主知识产权的 OLED 成品材料通过下游厂商验证并实现供应。
- **新能源材料:** 公司积极布局三个方向的发展, 包括新能源电池用电解液添加剂、钙钛矿太阳能电池材料、氢燃料电池材料, 目前前两个领域均有产品实现供应。
- **生命科学与医药产品:** 公司目前大医药业务包括医药中间体、原料药、成药制剂、生命科学、体外诊断等多个领域, 目前公司原料药和医药中间体方面业务均持续发展, “药业制剂二车间项目”已于 2022 年底竣工, 预计未来有望贡献增量。

公司盈利预测及投资评级: 公司依托在化学合成领域的科技创新与技术积累及延伸, 通过持续的研发和技术创新, 目前公司在液晶材料、OLED 材料、沸石材料等多个领域已取得了业内领先地位, 这些核心业务发展较为稳定, 并有较好的发展前景。未来, 公司将继续做大做强现有优势产品, 并积极布

公司简介:

万润股份主营业务为液晶中间体、液晶单体、OLED 材料、环保材料、医药产品等的研究、开发、生产和自营出口销售。公司是国内唯一一家同时向全球三大混合液晶厂商 Merck、Chisso 及 DIC 供应液晶材料的厂商。公司自 2013 年迈入环保材料领域, 生产沸石系列催化剂载体, 用于柴油车尾气处理、甲醇制烯烃、石油炼制等领域。

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	20.97-13.52
总市值 (亿元)	165.38
流通市值 (亿元)	159.28
总股本/流通 A 股 (万股)	93,013/93,013
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.64

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480516110002

局更多新材料领域(如 PI 材料、光刻胶材料及其他功能性材料),从而实现长远发展。基于公司 2022 年年报,我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 8.39、10.02 和 11.80 亿元,对应 EPS 分别为 0.90、1.08 和 1.27 元,当前股价对应 P/E 值分别为 20、16 和 14 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 客户订单下滑,市场开拓进度不及预期,产能建设进度不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,358.52	5,080.46	5,274.51	6,120.71	7,116.26
增长率(%)	49.36%	16.56%	3.82%	16.04%	16.27%
归母净利润(百万元)	626.66	721.32	839.49	1,002.46	1,180.16
增长率(%)	24.16%	15.10%	16.38%	19.41%	17.73%
净资产收益率(%)	11.16%	11.47%	12.25%	13.30%	14.16%
每股收益(元)	0.67	0.78	0.90	1.08	1.27
PE	26	23	20	16	14
PB	2.95	2.63	2.41	2.19	1.98

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	3518	3781	4122	5564	7269	营业收入	4359	5080	5275	6121	7116		
货币资金	779	981	1240	2287	3520	营业成本	2799	3087	3186	3672	4257		
应收账款	385	456	473	549	638	营业税金及附加	31	25	26	31	36		
其他应收款	85	14	42	48	56	营业费用	129	173	179	208	242		
预付款项	76	41	14	16	19	管理费用	307	412	428	496	577		
存货	1505	1967	2030	2340	2713	财务费用	41	-68	13	-2	-16		
其他流动资产	688	322	322	322	323	资产减值损失	62	163	0	0	0		
非流动资产合计	4357	5479	5537	5150	4695	公允价值变动收益	2	0	0	0	0		
长期股权投资	21	21	21	21	21	投资净收益	10	5	0	0	0		
固定资产	2607	3138	3479	3412	3064	营业利润	737	962	1098	1315	1556		
无形资产	401	466	440	413	387	营业外收入	3	2	0	0	0		
其他非流动资产	1328	1853	1596	1304	1224	营业外支出	5	25	0	0	0		
资产总计	7876	9260	9658	10714	11963	利润总额	767	951	1098	1315	1556		
流动负债合计	1418	2016	1748	1983	2265	所得税	77	127	146	175	207		
短期借款	120	140	140	140	140	净利润	690	824	952	1140	1348		
应付账款	670	864	892	1028	1192	少数股东损益	-63	-103	-112	-137	-168		
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	627	721	839	1002	1180		
一年内到期的非流动负债	21	317	0	0	0	EBITDA	745	780	998	1176	1371		
非流动负债合计	418	449	449	449	449	EPS (元)	0.67	0.78	0.90	1.08	1.27		
长期借款	338	345	345	345	345	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	1847	2475	2196	2432	2714	成长能力							
少数股东权益	415	498	610	747	916	营业收入增长	49.36	16.56%	3.82%	16.04%	16.27%		
实收资本(或股本)	930	930	930	930	930	营业利润增长	21.40	30.53%	14.16%	19.78%	18.30%		
资本公积	2410	2494	2494	2494	2494	归属于母公司净利润增长	24.16	15.10%	16.38%	19.41%	17.73%		
未分配利润	2273	2862	3427	4111	4909	获利能力							
归属母公司股东权益合计	5614	6287	6852	7535	8334	毛利率(%)	35.78	39.24%	39.60%	40.00%	40.18%		
负债和所有者权益	7876	9260	9658	10714	11963	净利率(%)	15.83	16.22%	18.04%	18.62%	18.95%		
现金流量表						单位:百万元							
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产净利润(%)	7.96%	7.79%	8.69%	9.36%	9.86%		
经营活动现金流	1045	983	1392	1485	1668	ROE(%)	12.29	13.11%	13.89%	15.13%	16.18%		
净利润	627	721	839	1002	1180	偿债能力							
折旧摊销	28	397	462	506	525	资产负债率(%)	23%	27%	23%	23%	23%		
财务费用	41	-68	13	-2	-16	流动比率	2.48	1.87	2.36	2.81	3.21		
应收帐款减少	254	426	82	395	472	速动比率	1.42	0.90	1.20	1.63	2.01		
预收帐款增加	675	283	48	235	282	营运能力							
投资活动现金流	-802	-920	-530	-120	-70	总资产周转率	1.07	1.03	0.96	1.15	1.45		
公允价值变动收益	2	0	0	0	0	应收账款周转率	9	12	11	12	12		
长期投资减少	-732	-1295	-500	-100	-50	应付账款周转率	5.68	5.79	5.49	5.51	11.94		
投资收益	10	5	0	0	0	每股指标(元)							
筹资活动现金流	3	70	-604	-318	-365	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.78	0.90	1.08	1.27		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.61	0.56	0.71	2.88	3.39		
长期借款增加	-53	324	-317	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.03	6.76	7.37	8.10	8.96		
普通股增加	290	8	0	0	0	估值比率							
资本公积增加	236	84	0	0	0	P/E	26.39	22.93	19.70	16.50	14.01		
现金净增加额	220	204	259	1047	1233	P/B	2.95	2.63	2.41	2.19	1.98		
						EV/EBITDA	21.01	13.90	10.80	8.76	7.12		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526