

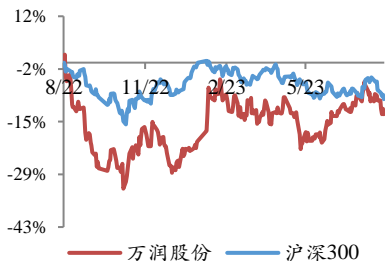
二季度业绩环比向好，新材料产品打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-21

收盘价（元）	17.10
近12个月最高/最低（元）	20.17/13.27
总股本（百万股）	930
流通股本（百万股）	896
流通股比例（%）	96.31
总市值（亿元）	159
流通市值（亿元）	153

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1. 全年业绩符合预期，多领域布局升级进行时 2023-04-22

2. 三季度业绩符合预期，多领域布局升级进行时 2022-11-01

3. 上半年业绩增速维系，打造多领域行业龙头 2022-08-22

主要观点：

● 事件描述

8月19日，公司发布2023年半年报。2023H1，公司实现营业收入20.74亿元，同比减少19.84%，实现归母净利润3.89亿元，同比减少20.69%，实现扣非归母净利润3.81亿元，同比减少20.70%。

据公司公告，公司拟筹划下属控股子公司九目化学分拆至境内证券交易所上市，本次分拆上市后，公司仍为九目化学的控股股东，不会对公司其他业务板块的持续经营构成实质性不利影响。本次分拆上市尚处于前期筹备阶段，公司将对具体方案进一步分析论证。

● 业绩符合预期，Q2业绩环比持续改善

公司上半年营业收入和归母净利润同比下滑主要系子公司MP受抗原检测试剂盒产品需求减少，销售收入下滑。2023H1，公司实现营业收入20.74亿元，同比减少19.84%，实现归母净利润3.89亿元，同比减少20.69%，实现扣非归母净利润3.81亿元，同比减少20.70%。单Q2来看，公司实现营业收入10.41亿元，同比减少14.39%，环比增加0.78%；实现归母净利润2.13亿元，同比减少17.56%，环比增加20.51%，实现扣非归母净利润2.08亿元，同比减少17.34%，环比增加19.42%。公司上半年业绩同比下滑主要系子公司MP Biomedicals, LLC受抗原检测试剂盒产品下游需求萎缩影响，营业收入及利润指标同比下降。

主营业务盈利能力保持稳健。分板块来看，2023H1，公司功能性材料板块实现营收15.4亿元，同比增加9.7%，生命科学与医药类板块实现营收5.06亿元，同比减少56.42%。从盈利能力看，功能性材料板块毛利率为42.87%，同比上升0.33pct；生命科学与医药类板块毛利率为35.72%，同比增加3.78pct，主营业务盈利能力保持稳定。

● 显示材料业务持续扩张，不断夯实行业领先地位

液晶材料项目有序推进，OLED材料新增产能释放。在液晶材料领域，公司继续保持全球领先的高端液晶单体材料供应商地位，加速扩充产能。“万润工业园二期C01及配套项目”于2021年10月24日通过了安全预评价评审，2022年3月4日通过了安全设施设计专篇评审，截至2023H1工程进度达85%，年产液晶材料及特殊化学品500吨预计在2023年建成投产。同时，公司加速布局OLED材料领域，控股子公司九目化学“OLED显示材料及其他功能性材料一期项目”已按计划投入使用。控股子公司三月科技目前已有自主知识产权的OLED成品材料通过下游客户验证并实现供应，三月科技收入规模呈增长态势。2023H1，三月科技实现营收3789.7万元，同比增加43.53%；实现净利润394.1万元，同比减少52.05%。未来随着国内OLED面板生产技术的不断成熟，

预计国内高端 OLED 材料有望迎来发展机遇，公司提前布局，有望集中受益。

公司筹划九目化学分拆上市，实现公司和九目化学高质量发展。公司控股子公司九目化学为业内领先的 OLED 升华前材料企业，上半年实现营收 3.67 亿元，同比增加 18.29%，实现净利润 0.85 亿元，同比增加 0.14%。据公司公告，公司拟筹划九目化学分拆至境内交易所上市，九目化学的总股本为 187,500,000 股，其中，公司占九目化学总股本的 45.33%，为九目化学的控股股东；九目化学 5 个员工持股平台合计占总股本的 7.12%；其他 10 名股东合计占总股本的 47.55%。此举将有利于九目化学利用上市平台增强资本实力，实现公司的产业布局和未来持续稳定发展。

● **医药板块项目落地，有望贡献业绩增量**

原料药和医药中间体业务持续发展，受抗原检测试剂盒需求萎缩，MP 公司营收有所下滑。公司“药业制剂二车间项目”已于报告期内投入使用，该车间投入使用将为公司医药领域产品的发展贡献力量。在生命科学和诊断试剂业务方面，MP 公司除抗原检测试剂盒产品外的其他生命科学和诊断试剂业务均持续发展，因受抗原检测试剂盒产品下游需求萎缩影响，MP 公司报告期内的营业收入及利润指标同比下降，实现营收 2.86 亿元，同比下滑 72.74%，环比下滑 63.53%，实现净利润 675.6 万元，同比下滑 96.46%，环比下滑 90.34%。

● **多项领域布局持续推进，未来成长可期**

积极布局新材料领域，产业加速转型升级。在电子与显示领域聚酰亚胺单体材料方面，公司生产技术目前可覆盖大部分高端产品，目前已有产品实现批量供应；在显示领域聚酰亚胺成品材料方面，公司控股子公司三月科技自主知识产权的 TFT 用聚酰亚胺成品材料（取向剂）、OLED 用光敏聚酰亚胺（PSPI）成品材料目前均已在下游面板厂实现供应。此外，热塑性聚酰亚胺材料 PTP-01 也已实现中试级产品供应。光刻胶方面，“年产 65 吨光刻胶树脂系列产品”项目生产包括光刻胶单体和光刻胶树脂，主要用于半导体制造，项目已达到预定可使用状态。今年有望逐步贡献业绩增量。新能源电池方面，公司 2022 年启动的中节能万润（蓬莱）新材料一期建设项目计划新增新能源电池用电解液添加剂产能 250 吨/年，目前该项目正积极推进中，公司控股子公司九目化学于 2021 年承接山东省新旧动能转换重大产业攻关项目“无氟高稳定支状多元嵌段式燃料电池质子膜材料项目”，该项目正在积极推进产品开发工作，此外，公司持续关注钙钛矿太阳能电池材料相关领域下游行业发展情况，积极在钙钛矿太阳能电池材料领域进行专利布局。公司以科技创新为驱动，积极布局新材料，努力攻克“卡脖子”技术难题，未来有望取得更多新材料领域业内领先地位，加速自身产业转型升级。

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2025 年归母净利润分别为 9.44、12.32、16.90 亿元，同比增速为 30.9%、30.4%、37.2%。对应 PE 分别为 17、13、

10 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期；
- (5) 股权激励不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5080	6159	6610	6891
收入同比 (%)	16.6%	21.2%	7.3%	4.3%
归属母公司净利润	721	944	1232	1690
净利润同比 (%)	15.1%	30.9%	30.4%	37.2%
毛利率 (%)	39.7%	40.4%	43.6%	44.1%
ROE (%)	11.5%	13.6%	15.0%	17.1%
每股收益 (元)	0.79	1.02	1.32	1.82
P/E	18.56	16.84	12.91	9.41
P/B	2.17	2.29	1.94	1.61
EV/EBITDA	10.23	8.58	6.59	4.48

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3781	4303	5926	6623	营业收入	5080	6159	6610	6891
现金	981	1080	1643	3091	营业成本	3061	3668	3729	3854
应收账款	456	1255	1315	1556	营业税金及附加	25	49	50	50
其他应收款	19	169	33	178	销售费用	173	235	239	251
预付账款	41	62	65	64	管理费用	412	493	521	548
存货	1967	1395	2541	1400	财务费用	-68	8	7	2
其他流动资产	317	341	329	334	资产减值损失	-163	-1	0	0
非流动资产	5479	5698	5692	6812	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	21	21	21	21	投资净收益	5	9	13	12
固定资产	3138	3261	3545	4417	营业利润	973	1230	1605	2197
无形资产	466	523	573	627	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	1853	1893	1553	1746	营业外支出	25	27	29	27
资产总计	9260	10001	11617	13435	利润总额	951	1203	1576	2170
流动负债	2016	1975	2207	2122	所得税	127	146	192	268
短期借款	140	140	140	140	净利润	824	1057	1384	1902
应付账款	864	815	898	897	少数股东损益	103	113	153	212
其他流动负债	1012	1020	1169	1084	归属母公司净利润	721	944	1232	1690
非流动负债	459	459	459	459	EBITDA	1318	1826	2291	3047
长期借款	345	345	345	345	EPS (元)	0.79	1.02	1.32	1.82
其他非流动负债	113	113	113	113					
负债合计	2475	2434	2665	2580					
少数股东权益	498	611	764	977	主要财务比率				
股本	930	930	930	930	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2494	2494	2494	2494	成长能力				
留存收益	2862	3532	4764	6454	营业收入	16.6%	21.2%	7.3%	4.3%
归属母公司股东权	6287	6956	8188	9878	营业利润	26.6%	26.3%	30.5%	36.9%
负债和股东权益	9260	10001	11617	13435	归属于母公司净利	15.1%	30.9%	30.4%	37.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	39.7%	40.4%	43.6%	44.1%
					净利率 (%)	14.2%	15.3%	18.6%	24.5%
					ROE (%)	11.5%	13.6%	15.0%	17.1%
					ROIC (%)	10.2%	12.8%	14.3%	16.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	26.7%	24.3%	22.9%	19.2%
					净负债比率 (%)	36.5%	32.2%	29.8%	23.8%
					流动比率	1.87	2.18	2.69	3.12
					速动比率	0.83	1.39	1.46	2.38
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.64	0.61	0.55
					应收账款周转率	12.09	7.20	5.14	4.80
					应付账款周转率	3.99	4.37	4.35	4.29
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.79	1.02	1.32	1.82
					每股经营现金流薄)	1.06	1.32	1.38	3.72
					每股净资产	6.76	7.48	8.80	10.62
					估值比率				
					P/E	18.56	16.84	12.91	9.41
					P/B	2.17	2.29	1.94	1.61
					EV/EBITDA	10.23	8.58	6.59	4.48

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。