

万润股份 (002643.SZ) 2023Q2 归母净利润环比+20.51%，筹划九目化学分拆上市

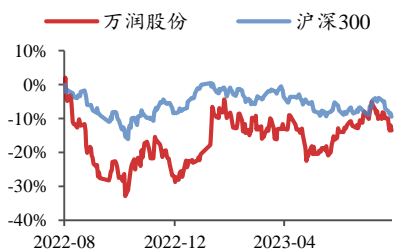
2023年08月21日

投资评级：买入（维持）
——公司信息更新报告

日期	2023/8/18
当前股价(元)	17.10
一年最高最低(元)	20.79/13.26
总市值(亿元)	159.05
流通市值(亿元)	153.19
总股本(亿股)	9.30
流通股本(亿股)	8.96
近3个月换手率(%)	30.72

金益腾（分析师） **徐正凤（联系人）**
 jinyiteng@kysec.cn xuzhengfeng@kysec.cn
 证书编号：S0790520020002 证书编号：S0790122070041

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《全年业绩符合预期，新材料平台型布局优势凸显—公司信息更新报告》
-2023.4.23
- 《资产减值影响业绩表现，公司盈利韧性凸显—公司信息更新报告》
-2022.10.30
- 《半年报业绩再创新高，新材料平台型布局助成长—公司信息更新报告》
-2022.8.23

● **2023Q2 归母净利润环比+20.51%，九目化学拟分拆上市，维持“买入”评级**
 公司发布 2023 半年报，2023H1 实现营收 20.7 亿元，同比-19.84%；归母净利润 3.9 亿元，同比-20.69%；对应 Q2 实现营收 10.4 亿元，同比-14.39%、环比+0.78%；归母净利润 2.1 亿元，同比-17.56%、环比+20.51%。公司业绩环比明显改善、盈利能力稳步修复，同时拟筹划控股子公司九目化学上市。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 7.91、9.77、11.71 亿元，对应 EPS 为 0.85、1.05、1.26 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 20.1、16.3、13.6 倍。我们看好公司逐步成长为以研发创新驱动的新材料平台型企业，维持“买入”评级。

● **MP 拖累整体营收和净利润，功能性材料营收同比增长，盈利能力稳步修复**
 分业务看，2023H1，功能性材料/生命科学与医药类分别实现营收 15.4/5.1 亿元，同比+9.7%/+56.4%；毛利率达到 42.87%/35.72%，同比+0.33/+3.79pcts。分地区看，2023H1，境外/境内分别实现营收 15.6/5.2 亿元，同比-28.23%/+23.99%；毛利率达到 43%/36.14%，同比+6.22/-5.92pcts。子公司 MP 受抗原检测试剂盒产品下游需求萎缩影响，2023H1 实现营收 2.86 亿元、净利润 675.65 万元，同比分别-72.7%/-96.5%，对公司整体营收、净利润造成拖累。盈利能力方面，2023H1 公司销售毛利率、净利率为 41.29%/20.95%，较 2022 年末+1.55/+4.73pcts。

● **半导体制造材料快速发展，筹划控股子公司九目化学分拆上市**

据公司公告，公司“年产 65 吨光刻胶树脂系列产品项目”已经达到预定可使用状态，并已有产出产品通过下游客户验证，后续可根据客户订单情况生产供应；“中节能万润（蓬莱）新材料一期建设项目”计划扩增电子信息材料产能，目前该项目正在推进中。此外，公司拟筹划控股子公司九目化学分拆上市（公司持股 45.33%），九目化学主要从事 OLED 升华前材料及其他功能性材料业务，2023H1 实现营收 3.67 亿元、净利润 8,517 万元，同比分别+18.29%/+0.14%。

● **风险提示：**项目建设进度不及预期、客户订单下滑、汇率大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,359	5,080	4,527	5,336	6,308
YOY(%)	49.4	16.6	-10.9	17.9	18.2
归母净利润(百万元)	627	721	791	977	1,171
YOY(%)	24.2	15.1	9.6	23.5	19.9
毛利率(%)	36.5	39.7	41.6	41.8	41.9
净利率(%)	15.8	16.2	19.1	20.3	20.9
ROE(%)	11.4	12.1	11.7	13.3	14.3
EPS(摊薄/元)	0.67	0.78	0.85	1.05	1.26
P/E(倍)	25.4	22.1	20.1	16.3	13.6
P/B(倍)	2.8	2.5	2.3	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3518	3781	3397	4881	4246
现金	779	981	1270	1449	1192
应收票据及应收账款	386	456	397	544	605
其他应收款	89	19	77	46	91
预付账款	76	41	36	69	54
存货	1505	1967	1100	2267	1857
其他流动资产	684	317	519	507	448
非流动资产	4357	5489	5052	5728	6524
长期投资	21	21	21	21	21
固定资产	2607	3138	2946	3536	4242
无形资产	402	471	502	541	574
其他非流动资产	1327	1858	1583	1630	1688
资产总计	7876	9270	8450	10609	10771
流动负债	1418	2016	718	2105	1264
短期借款	120	140	100	100	337
应付票据及应付账款	670	937	229	1261	424
其他流动负债	628	939	388	744	502
非流动负债	429	469	358	319	281
长期借款	338	345	260	215	172
其他非流动负债	91	124	98	104	109
负债合计	1847	2486	1076	2424	1545
少数股东权益	415	498	571	680	825
股本	930	930	930	930	930
资本公积	2410	2494	2494	2494	2494
留存收益	2523	3007	3542	4215	5030
归属母公司股东权益	5614	6286	6803	7505	8401
负债和股东权益	7876	9270	8450	10609	10771

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1045	983	794	1223	656
净利润	690	824	864	1085	1316
折旧摊销	295	404	50	57	65
财务费用	41	-68	7	25	41
投资损失	-10	-5	0	0	0
营运资金变动	-28	-367	-107	76	-745
其他经营现金流	56	195	-19	-21	-21
投资活动现金流	-802	-920	168	-710	-804
资本支出	732	1295	-371	728	859
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-71	375	-203	19	55
筹资活动现金流	3	70	-674	-334	-397
短期借款	-298	20	-40	0	237
长期借款	227	8	-85	-46	-42
普通股增加	21	-0	0	0	0
资本公积增加	236	84	0	0	0
其他筹资现金流	-183	-41	-549	-288	-592
现金净增加额	220	204	289	179	-545

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4359	5080	4527	5336	6308
营业成本	2768	3061	2644	3108	3666
营业税金及附加	31	25	27	29	36
营业费用	129	173	140	160	188
管理费用	307	412	367	400	473
研发费用	295	358	335	355	386
财务费用	41	-68	7	25	41
资产减值损失	-62	-163	-23	-21	-19
其他收益	37	36	10	10	10
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
投资净收益	10	5	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	769	973	981	1226	1486
营业外收入	3	2	3	3	3
营业外支出	5	25	2	2	2
利润总额	767	951	982	1226	1486
所得税	77	127	118	141	171
净利润	690	824	864	1085	1316
少数股东损益	63	103	73	109	145
归属母公司净利润	627	721	791	977	1171
EBITDA	1066	1354	1014	1255	1530
EPS(元)	0.67	0.78	0.85	1.05	1.26

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	49.4	16.6	-10.9	17.9	18.2
营业利润(%)	21.4	26.6	0.8	24.9	21.2
归属于母公司净利润(%)	24.2	15.1	9.6	23.5	19.9
获利能力					
毛利率(%)	36.5	39.7	41.6	41.8	41.9
净利率(%)	15.8	16.2	19.1	20.3	20.9
ROE(%)	11.4	12.1	11.7	13.3	14.3
ROIC(%)	14.7	14.3	15.7	18.0	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	23.4	26.8	12.7	22.8	14.3
净负债比率(%)	-4.2	-1.7	-10.7	-12.3	-5.9
流动比率	2.5	1.9	4.7	2.3	3.4
速动比率	1.3	0.8	3.0	1.2	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	9.3	12.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	4.0	6.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.78	0.85	1.05	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.06	0.85	1.31	0.71
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.76	7.31	8.07	9.03
估值比率					
P/E	25.4	22.1	20.1	16.3	13.6
P/B	2.8	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	14.5	11.9	15.1	12.1	10.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn