

万润股份（002643）：功能材料保持增长，多业务驱动成长

2023年8月22日

强烈推荐/维持

万润股份 公司报告

万润股份发布 2023 年半年报：公司 2023 年 1~6 月实现营业收入为 20.74 亿元，YoY-19.84%，归母净利润为 3.89 亿元，YoY-20.69%。

从收入端来看，功能性材料业务保持增长。2023 年上半年，公司核心业务之一的功能性材料类业务营收同比增长 9.70%至 15.42 亿元；生命科学与医药类业务营收同比下滑 56.42%至 5.06 亿元，主因受抗原检测试剂盒产品下游需求萎缩影响，海外的 MP 公司营收同比下降，拖累公司整体收入增速。

从利润端来看，毛利率水平小幅提升。2023 年上半年，公司综合毛利率同比增长 3.66 个百分点至 41.29%。其中，功能性材料类业务毛利率提升 0.33 个百分点至 42.87%，生命科学与医药类业务毛利率提升 3.78 个百分点至 35.72%。

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。

- **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 材料相关子公司九目化学拟分拆上市、三月科技拟增资引入战投，有助于公司未来高端材料领域的布局。
- **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。
- **新能源材料：**公司积极布局新能源电池用电解液添加剂、钙钛矿太阳能电池材料等领域，目前公司在相关领域已有产品实现供应。
- **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”已投入使用，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 2023 年半年报，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 7.53、8.22 和 9.17 亿元，

公司简介：

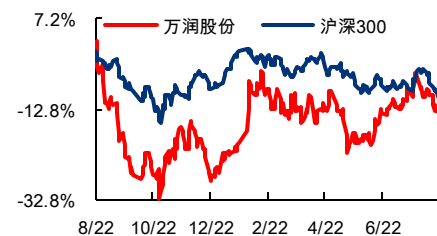
万润股份主营业务为液晶中间体、液晶单体、OLED 材料、环保材料、医药产品等的研究、开发、生产和自营出口销售。公司是国内唯一一家同时向全球三大混合液晶厂商 Merck、Chisso 及 DIC 供应液晶材料的厂商。公司自 2013 年迈入环保材料领域，生产沸石系列催化剂载体，用于柴油车尾气处理、甲醇制烯烃、石油炼制等领域。

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）	20.55-13.52
总市值（亿元）	158.49
流通市值（亿元）	152.65
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	1.46

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

对应 EPS 分别为 0.81、0.88 和 0.99 元，当前股价对应 P/E 值分别为 21、19 和 17。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	4,640.57	4,983.00	5,458.83
增长率(%)	49.36%	16.56%	-8.66%	7.38%	9.55%
归母净利润(百万元)	626.66	721.32	753.18	822.29	916.84
增长率(%)	24.16%	15.10%	4.42%	9.18%	11.50%
净资产收益率(%)	11.16%	11.47%	11.13%	11.26%	11.60%
每股收益(元)	0.67	0.78	0.81	0.88	0.99
PE	25	22	21	19	17
PB	2.82	2.52	2.34	2.17	2.00

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	3834	4983	6334	营业收入	4359	5080	4641	4983	5459		
货币资金	779	981	1282	2279	3420	营业成本	2799	3087	2769	2954	3210		
应收账款	385	456	416	447	490	营业税金及附加	31	25	23	25	27		
其他应收款	85	14	36	39	42	营业费用	129	173	158	170	186		
预付款项	76	41	12	13	15	管理费用	307	412	376	404	443		
存货	1505	1967	1765	1882	2045	财务费用	41	-68	13	-2	-15		
其他流动资产	688	322	322	322	322	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	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	998	1107	1252		
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	9370	10133	11029	利润总额	767	951	998	1107	1252		
流动负债合计	1418	2016	1546	1635	1759	所得税	77	127	133	147	167		
短期借款	120	140	140	140	140	净利润	690	824	865	960	1085		
应付账款	670	864	775	827	898	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	627	721	753	822	917		
一年内到期的非流动负债	21	317	0	0	0	EBITDA	745	780	899	968	1068		
非流动负债合计	418	449	449	449	449	EPS (元)	0.67	0.78	0.81	0.88	0.99		
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	1995	2084	2208	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%	-8.66%	7.38%	9.55%		
实收资本(或股本)	930	930	930	930	930	营业利润增长	21.40%	30.53%	3.81%	10.90%	13.08%		
资本公积	2410	2494	2494	2494	2494	归属于母公司净利润	24.16%	15.10%	4.42%	9.18%	11.50%		
未分配利润	2273	2862	3341	3877	4481	获利能力							
归属母公司股东权益合计	5614	6287	6765	7301	7905	毛利率(%)	35.78%	39.24%	40.33%	40.72%	41.20%		
负债和所有者权益	7876	9260	9370	10133	11029	净利率(%)	15.83%	16.22%	18.65%	19.26%	19.88%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	7.96%	7.79%	8.04%	8.12%	8.31%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	11.16%	11.47%	11.13%	11.26%	11.60%		
经营活动现金流	1045	983	1434	1401	1508	偿债能力							
净利润	627	721	753	822	917	资产负债率(%)	23%	27%	21%	21%	20%		
折旧摊销	28	397	462	506	525	流动比率	2.48	1.87	2.48	3.05	3.60		
财务费用	41	-68	13	-2	-15	速动比率	1.42	0.90	1.34	1.90	2.44		
应收帐款减少	254	426	-248	152	210	营运能力							
预收帐款增加	675	283	-154	89	124	总资产周转率	1.07	1.03	0.84	0.93	1.11		
投资活动现金流	-802	-920	-530	-120	-70	应收账款周转率	9	12	11	12	12		
公允价值变动收益	2	0	0	0	0	应付账款周转率	5.68	6.20	5.79	5.78	12.15		
长期投资减少	-732	-1295	-500	-100	-50	每股指标(元)							
投资收益	10	5	0	0	0	每股收益(最新摊)	0.67	0.78	0.81	0.88	0.99		
筹资活动现金流	3	70	-604	-285	-297	每股净现金流(最新摊)	0.61	0.56	0.83	2.74	3.14		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.03	6.76	7.27	7.85	8.50		
长期借款增加	-53	324	-317	0	0	估值比率							
普通股增加	290	8	0	0	0	P/E	25.29	21.97	21.04	19.27	17.29		
资本公积增加	236	84	0	0	0	P/B	2.82	2.52	2.34	2.17	2.00		
现金净增加额	220	204	301	997	1141	EV/EBITDA	20.12	13.31	11.06	9.54	8.11		

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

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526