

功能性材料多点开花，新项目启动赋能长期成长

——万润股份（002643）点评报告

买入(维持)

2022年08月22日

事件：

8月19日晚，万润股份发布了2022年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入25.87亿元，同比增长42.91%；实现归属于上市公司股东的净利润4.91亿元，同比增长63.06%。

投资要点：

功能性材料、大健康产业双轮驱动，成长动力十足上半年业绩增幅亮眼：2022年上半年，在国际形势趋于严峻、国内疫情反复，显示面板及柴油发动机等下游需求较为疲软的背景下，公司积极开发高性能分子筛产品，推进300吨车用领域以外沸石分子筛产能建设，并拓展下游客户；优化显示材料生产工艺，提升产品竞争力，报告期内子公司三月科技OLED成品材料成功通过下游验证实现供应，实现营业收入2640.31万元，同比增长150.97%，九目化学OLED升华前材料再创新高，实现营业收入3.10亿元、净利润8504.96万元，分别同比增长19.53%、22.8%，烟台化工园区“OLED显示材料及其他功能性材料项目”有望于年内投入使用，同时聚酰亚胺材料、光刻胶材料等其他电子信息材料也均取得阶段性进展。报告期内公司功能性材料板块实现营业收入14.06亿元，同比增长5.19%；板块毛利率为42.54%，同比增长1.64pcts。公司大健康板块报告期内同样发展良好，境外子公司MP公司新冠抗原快速检测试剂盒产品销售情况良好，实现营业收入10.49亿元、净利润1.91亿元，万润工业园一期B02医药车间已完成GMP认证，有望于年内投入使用，报告期内大健康板块合计实现营业收入11.61亿元，同比增长150.66%，板块毛利率为31.94%。

积极推动新材料项目建设，驱动公司长期成长：报告期内，公司通过子公司中节能万润（蓬莱）新材料有限公司启动了中节能万润（蓬莱）新材料一期建设项目，用于扩充电子信息材料、特种工程材料及新能源材料产能，其中包括PPI-01产品（电子与显示用聚酰亚胺单体材料）、PPR-01产品（半导体制程中清洗剂添加材料）、PLS-01产品（显示用液晶单体材料）等电子信息材料产能合计1150吨；PTP-01产品（热塑性聚酰亚胺材料）、PCM-01产品（工程涂覆用助剂材料）等特种工程材料产能合计6500吨；PBB-01产品（新能源电池用电解液添加剂）、PBB-

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4358.52	5322.99	6487.82	7652.73
增长比率(%)	49	22	22	18
净利润(百万元)	626.66	992.41	1201.32	1445.29
增长比率(%)	24	58	21	20
每股收益(元)	0.67	1.07	1.29	1.55
市盈率(倍)	28.98	18.30	15.12	12.57
市净率(倍)	3.23	2.75	2.33	1.96

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	930.34
流通A股(百万股)	895.83
收盘价(元)	19.52
总市值(亿元)	181.60
流通A股市值(亿元)	174.87

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

主营产品销售良好，看好公司全年业绩增长
功能性材料多点开花，新冠试剂盒放量销售
MP公司新产品贡献业绩，三季度表现继续超预期

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：孙思源

邮箱：sunsy@wlzq.com.cn

02 产品（新能源电池用电解液添加剂）、PBB-03 产品（新能源电池用电解液添加剂）等新能源材料产能合计 250 吨，项目建设周期为 2 年。近年来，公司持续加大在新材料领域的研发投入力度，本项目的建设将有效提升公司新材料业务规模及市场占有率，完善公司新材料产品与产能结构布局，推动公司高质量可持续发展。

盈利预测与投资建议：基于公司上半年的业绩表现以及未来新产能的投产计划，我们调整了公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 9.92/12.01/14.45 亿元，对应 8 月 19 日收盘价 19.52 元的 PE 分别为 18.3/15.1/12.6。维持“买入”评级。

风险因素：OLED 终端材料国产替代化进程不及预期、液晶材料盈利能力下滑以及需求不及预期、沸石分子筛需求不及预期、在建项目建设进度不及预期。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4359	5323	6488	7653
%同比增速	49%	22%	22%	18%
营业成本	2768	3282	4014	4707
毛利	1590	2041	2474	2945
%营业收入	36%	38%	38%	38%
税金及附加	31	53	65	77
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	129	133	162	191
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	307	346	422	504
%营业收入	7%	7%	7%	7%
研发费用	295	319	389	459
%营业收入	7%	6%	6%	6%
财务费用	41	5	-6	-16
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-62	-1	-1	-1
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	37	16	19	23
投资收益	10	12	14	17
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	1	1
营业利润	769	1212	1474	1769
%营业收入	18%	23%	23%	23%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	767	1212	1474	1769
%营业收入	18%	23%	23%	23%
所得税费用	77	121	154	181
净利润	690	1091	1320	1588
%营业收入	16%	20%	20%	21%
归属于母公司的净利润	627	992	1201	1445
%同比增速	24%	58%	21%	20%
少数股东损益	63	98	119	143
EPS (元/股)	0.67	1.07	1.29	1.55

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.67	1.07	1.29	1.55
BVPS	6.03	7.10	8.39	9.95
PE	28.98	18.30	15.12	12.57
PEG	1.20	0.31	0.72	0.62
PB	3.23	2.75	2.33	1.96
EV/EBITDA	19.53	10.59	8.47	6.70
ROE	11%	15%	15%	16%
ROIC	11%	14%	14%	15%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	779	1361	2081	3138
交易性金融资产	575	481	514	513
应收票据及应收账款	386	468	571	673
存货	1505	1798	2200	2579
预付款项	76	82	92	114
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	198	162	193	216
流动资产合计	3518	4353	5650	7234
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	2607	3047	3472	3826
在建工程	513	362	242	145
无形资产	401	466	522	571
商誉	634	634	634	634
递延所得税资产	78	78	78	78
其他非流动资产	102	108	120	128
资产总计	7876	9069	10740	12638
短期借款	120	233	226	211
应付票据及应付账款	670	790	967	1134
预收账款	0	0	0	0
合同负债	139	164	201	235
应付职工薪酬	160	211	252	293
应交税费	70	86	104	123
其他流动负债	379	428	478	517
流动负债合计	1418	1678	2001	2303
长期借款	338	206	234	242
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	11	11	11	11
其他非流动负债	80	54	54	54
负债合计	1847	1950	2300	2610
归属于母公司的所有者权益	5614	6606	7807	9253
少数股东权益	415	514	632	775
股东权益	6029	7120	8440	10028
负债及股东权益	7876	9069	10740	12638

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1045	1338	1625	1974
投资	0	94	-33	1
资本性支出	-730	-794	-880	-904
其他	-72	6	2	8
投资活动现金流净额	-802	-695	-911	-895
债权融资	0	0	0	0
股权融资	290	0	0	0
银行贷款增加(减少)	451	-19	21	-7
筹资成本	-226	-17	-15	-15
其他	-511	-27	0	0
筹资活动现金流净额	3	-62	6	-23
现金净流量	220	582	721	1057

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场