

万润股份（002643）：新材料领域布局拓展成长空间

2022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 2022 年半年报：实现营业收入为 25.87 亿元，YoY+42.91%，归母净利润为 4.91 亿元，YoY+63.06%。

公司两大核心业务——功能性材料和大健康产品——均取得了增长。①功能性材料类业务方面，公司上半年实现营收 14.06 亿元，同比增长 5.19%，OLED 等显示材料取得增长，其中，子公司九目化学营收同比增长 19.53% 至 3.10 亿元，净利润同比增长 22.8% 至 0.85 亿元，子公司三月科技营收同比增长 150.97% 至 0.26 亿元。②大健康类业务方面，公司上半年实现营收 11.61 亿元，同比增长 150.66%，主要受境外子公司 MP 公司收入增长带动。子公司 MP 公司的新冠抗原检测试剂盒销售取得了大幅增长，上半年 MP 公司营收同比增长 182% 至 10.49 亿元，净利润同比增长 333% 至 1.91 亿元；除 MP 公司外，公司包含中间体、原料药、成药制剂在内的医药业务营收同比增长 22%。

核心业务功能性材料在沸石材料、电子材料的带动下有望继续增长。公司功能性材料业务包括沸石材料和电子材料两大类，我们认为两类产品均有较好的增长前景。①公司现有沸石材料理论产能近万吨，受疫情影响全球商用柴油车销售同比下滑，对公司上半年沸石材料销售造成一定影响，但长期看，随着国六标准全面执行及稳增长政策逐步落地，公司沸石材料业务仍具备较大增长空间，此外，公司正在推进新领域沸石材料的产能建设，用以拓展公司车用领域以外沸石材料产能。② OLED 材料、聚酰亚胺材料市场发展潜力较大，公司 OLED 成品材料和聚酰亚胺成品材料均已通过下游客户验证并实现供应，上半年子公司九目化学盈利增长较好，其 OLED 材料扩产项目预计将于年底投产，预计未来销量有望持续提升。③此外，大健康类业务方面，公司经过多年对医药市场的开拓和医药技术的储备，先后涉足医药中间体、成药制剂、原料药、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，公司位于万润工业园一期的新建医药车间（B02 车间）已完成 GMP 认证，力争年内投入使用，未来将有效缓解公司医药产品产能不足的问题。

高端材料持续推进，拓展公司成长空间。公司“年产 65 吨光刻胶树脂系列产品项目”已通过安全设施竣工验收评审，目前正在进行试生产前的准备工作；PI 单体和成品材料均取得了不同程度的进展，收入快速增长，同时热塑性 PI 材料蓬莱项目已通过 PTP-01 国内首次使用化工工艺安全可靠性论证评审；新能源材料方面，新能源电池用电解液添加剂已实现产品供应并将在蓬莱项目中扩产，子公司九目化学承接的“无氟高稳定支状多元嵌段式燃料电池质子膜材料项目”正在积极推进产品开发，公司积极推进在钙钛矿太阳能电池材料领域的专利布局。综上，公司在光刻胶材料、PI 材料、新能源材料等高端材料领域持续推进布局，拓展成长空间。

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：

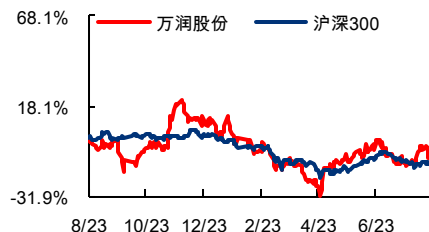
万润股份主营业务为液晶中间体、液晶单体、OLED 材料、环保材料、医药产品等的研究、开发、生产和自营出口销售。公司是国内唯一一家同时向全球三大混合液晶厂商 Merck、Chisso 及 DIC 供应液晶材料的厂商。公司自 2013 年迈入环保材料领域，生产沸石系列催化剂载体，用于柴油车尾气处理、甲醇制烯烃、石油炼制等领域。

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）	25.97-14.59
总市值（亿元）	181.6
流通市值（亿元）	174.85
总股本/流通 A 股（万股）	93,034/93,034
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.4

52 周股价走势图



资料来源：wind、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

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。

公司盈利预测及投资评级：我们维持对公司 2022~2024 年的盈利预测，即 2022~2024 年净利润分别为 8.74、10.20 和 11.36 亿元，对应 EPS 分别为 0.94、1.10 和 1.22 元，当前股价对应 P/E 值分别为 21、18 和 16 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,918.11	4,358.52	5,391.29	6,394.56	7,151.86
增长率（%）	1.67%	49.36%	23.70%	18.61%	11.84%
归母净利润（百万元）	504.71	626.66	874.34	1,020.00	1,136.27
增长率（%）	-0.39%	24.16%	39.52%	16.66%	11.40%
净资产收益率（%）	9.78%	11.16%	13.99%	14.70%	14.78%
每股收益(元)	0.54	0.67	0.94	1.10	1.22
PE	37	30	21	18	16
PB	3.63	3.34	3.00	2.70	2.44

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				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产合计	2914	3518	4285	5208	6568	营业收入	2918	4359	5391	6395	7152		
货币资金	555	779	1080	1520	2522	营业成本	1630	2799	3425	4088	4579		
应收账款	551	385	476	565	631	营业税金及附加	21	31	38	45	51		
其他应收款	28	85	92	110	124	营业费用	114	129	159	189	211		
预付款项	12	76	105	125	140	管理费用	230	307	380	450	503		
存货	1193	1505	1842	2198	2462	财务费用	56	41	9	5	-2		
其他流动资产	576	688	689	689	689	资产减值损失	38	62	0	0	0		
非流动资产合计	3752	4357	4523	4644	4333	公允价值变动收益	0	2	0	0	0		
长期股权投资	20	21	21	21	21	投资净收益	5	10	0	0	0		
固定资产	1623	2607	2954	3093	3002	营业利润	607	737	1053	1229	1375		
无形资产	406	401	379	356	334	营业外收入	3	3	0	0	0		
其他非流动资产	1704	1328	1169	1174	977	营业外支出	6	5	0	0	0		
资产总计	6667	7876	8808	9851	10901	利润总额	630	767	1053	1229	1375		
流动负债合计	1022	1418	1651	1920	2119	所得税	79	77	106	124	138		
短期借款	418	120	120	120	120	净利润	551	690	947	1106	1237		
应付账款	383	670	820	978	1096	少数股东损益	-46	-63	-73	-86	-101		
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	505	627	874	1020	1136		
一年内到期的非流动负债	2	21	0	0	0	EBITDA	640	745	989	1149	1273		
非流动负债合计	160	418	418	418	418	EPS (元)	0.54	0.67	0.94	1.10	1.22		
长期借款	111	338	338	338	338	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
负债合计	1196	1847	2069	2338	2537	成长能力							
少数股东权益	308	415	488	574	674	营业收入增长	1.67%	49.36%	23.70%	18.61%	11.84%		
实收资本(或股本)	909	930	930	930	930	营业利润增长	2.23%	21.40%	42.94%	16.73%	11.87%		
资本公积	2079	2079	2079	2079	2079	归属于母公司净利润增长	-0.39%	24.16%	39.52%	16.66%	11.40%		
未分配利润	2175	2604	3242	3931	4681	获利能力							
归属母公司股东权益合计	5163	5614	6251	6940	7690	毛利率(%)	44.16	35.78%	36.47%	36.08%	35.98%		
负债和所有者权益	6667	7876	8808	9851	10901	净利率(%)	18.89	15.83%	17.57%	17.29%	17.29%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	7.57%	7.96%	9.93%	10.35%	10.42%	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	10.68	12.29%	15.15%	15.93%	16.08%		
经营活动现金流	559	1045	1120	1317	1526	偿债能力							
净利润	505	627	874	1020	1136	资产负债率(%)	18%	23%	23%	24%	23%		
折旧摊销	237	28	374	420	451	流动比率	2.85	2.48	2.60	2.71	3.10		
财务费用	56	41	9	5	-2	速动比率	1.68	1.42	1.48	1.57	1.94		
应收帐款减少	177	254	465	483	359	营运能力							
预收帐款增加	-37	675	254	269	199	总资产周转率	0.82	1.07	1.21	1.40	1.59		
投资活动现金流	-968	-802	-551	-540	-140	应收账款周转率	6	9	13	12	12		
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	应付账款周转率	5.54	5.85	6.00	6.17	13.05		
长期投资减少	-659	-732	-520	-520	-120	每股指标(元)							
投资收益	5	10	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.67	0.94	1.10	1.22		
筹资活动现金流	290	3	-267	-336	-384	每股净现金流(最新摊薄)	-0.42	0.61	0.83	1.21	2.75		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.55	6.03	6.72	7.46	8.27		
长期借款增加	325	-53	-21	0	0	估值比率							
普通股增加	173	290	0	0	0	P/E	37.11	29.88	21.42	18.36	16.48		
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.63	3.34	3.00	2.70	2.44		
现金净增加额	-151	220	301	440	1001	EV/EBITDA	20.84	23.84	13.28	11.26	9.67		

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。曾就职于中金公司研究部。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）：

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）：

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