

# 万润股份 (002643.SZ): 研发创新驱动, 业务多点开花

2024年4月23日

强烈推荐/维持

万润股份

公司报告

**万润股份发布 2023 年年报及 2024 年 1 季报:** 公司 2023 年实现营业收入 43.05 亿元, YoY-15.26%, 归母净利润 7.63 亿元, YoY+5.78%。公司拟每 10 股派发现金红利 3 元 (含税)。

**2023 年功能性材料增长较好, 生命科学与医药产品有所下滑。** ①功能性材料板块: 2023 年营收同比增长 12.25%至 33.66 亿元, 毛利率同比提升 0.99 个百分点至 43.91%, 主要产品 OLED 材料、聚酰亚胺材料等收入增长。②生命科学与医药产品板块: 2023 年营收同比下降 56.67%至 8.82 亿元, 毛利率同比提升 1.10 个百分点至 36.22%, 主要受到抗原检测试剂盒产品下游需求同比下滑导致收入减少。

**2024Q1 业绩同比有所下滑。** 公司 2024 年 1 季度实现营收 9.38 亿元, YoY-9.19%, 归母净利润 0.98 亿元, YoY-44.32%。收入下滑主要原因为客户去库存对导致公司沸石系列环保材料销量下降; 利润下滑的原因除收入降低之外, 还有公司加大研发力度导致研发费用同比增长, 综合导致净利润大幅下降。面对 Q1 沸石系列环保材料业务同比下降的情况, 公司一方面力争通过提质增效提升产品力、另一方面积极开拓新领域沸石分子筛产品市场, 以争取新的增长点。目前公司正在积极开发新领域分子筛的产品与客户, 并推动相关产能建设, 我们预计公司未来沸石系列环保材料业务收入规模有望逐步恢复。

**公司是研发创新驱动的平台型企业, 多项业务齐头并进, 有望驱动公司中长期成长。**

- **电子信息材料:** 公司核心产品液晶材料和 OLED 材料保持业内领先地位, 光刻胶树脂、聚酰亚胺等新产品新项目有序推进, 有助于丰富高端材料领域的产品布局。目前, 公司 OLED 材料、PI 材料、光刻胶树脂等产品已经在下游客户实现供应。
- **环保材料:** 公司已在车用沸石材料领域处于业内领先地位, 非车用沸石领域公司也在积极进行产品布局, 相关业务有望继续增长。目前, 公司非车用沸石分子筛产品已实现中试产品销售, 如应用在吸附领域 VOCs 的沸石分子筛产品, 此外, 公司也在推动新领域沸石分子筛 300 吨的产能建设。
- **新能源材料:** 公司积极布局电解液添加剂、太阳能电池材料等领域。目前, 公司新能源电池用电解液添加剂材料、钙钛矿太阳能电池材料均有相关产品实现供应, 新能源电池用电解液添加剂扩产项目正在积极推进中。

**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, 并有很好的发展前景。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 年年报, 我们相应调整公司 2024~2026 年盈利预测。我们预测

## 公司简介:

万润股份公司主要从事环保材料产业、电子信息材料产业、新能源材料产业和生命科学与医药产业四个领域产品的研发、生产和销售。其中, 公司显示材料主要包括高端液晶单体材料和中间体材料, OLED 成品材料、升华前单体材料和中间体材料。公司环保材料主要产品包括模板剂、沸石系列环保材料。

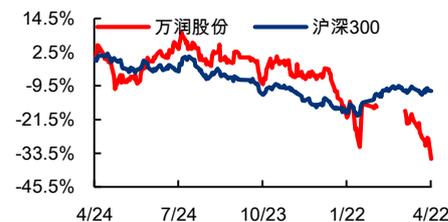
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	18.77-11.12
总市值 (亿元)	103.43
流通市值 (亿元)	100.37
总股本/流通 A 股 (万股)	93,011/93,011
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.06

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 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

公司 2024~2026 年净利润分别为 7.78、8.57 和 9.92 亿元, 对应 EPS 分别为 0.84、0.92 和 1.07 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 13、12 和 10 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,080.46	4,305.32	4,635.96	5,078.18	5,605.46
增长率 (%)	16.56%	-15.26%	7.68%	9.54%	10.38%
归母净利润 (百万元)	721.32	763.01	777.99	856.54	992.13
增长率 (%)	15.10%	5.78%	1.96%	10.10%	15.83%
净资产收益率 (%)	11.47%	10.91%	10.39%	10.62%	11.35%
每股收益 (元)	0.78	0.82	0.84	0.92	1.07
PE	14	14	13	12	10
PB	1.65	1.48	1.38	1.28	1.18

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	3781	4009	4299	5103	6074	<b>营业收入</b>	5080	4305	4636	5078	5605
货币资金	981	738	833	1371	2062	<b>营业成本</b>	3087	2524	2709	2961	3217
应收账款	456	599	645	707	780	营业税金及附加	25	48	52	57	63
其他应收款	14	29	49	54	59	营业费用	173	133	144	157	174
预付款项	41	46	31	34	37	管理费用	412	362	390	427	472
存货	1967	1957	2101	2296	2494	财务费用	-68	-12	14	1	-15
其他流动资产	322	639	640	641	641	资产减值损失	163	52	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	5485	6126	6174	6198	6196	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
长期股权投资	21	19	19	19	19	投资净收益	5	0	0	0	0
固定资产	3138	3033	2904	2788	2676	<b>营业利润</b>	962	882	986	1101	1283
无形资产	466	464	434	403	373	营业外收入	2	8	0	0	0
其他非流动资产	1859	2610	2817	2988	3129	营业外支出	25	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	9266	10135	10473	11301	12270	<b>利润总额</b>	951	951	986	1101	1283
<b>流动负债合计</b>	2016	1323	1078	1170	1263	所得税	127	69	72	80	94
短期借款	140	30	30	30	30	<b>净利润</b>	824	882	914	1020	1189
应付账款	864	557	597	653	709	少数股东损益	-103	-119	-136	-164	-197
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	721	763	778	857	992
一年内到期的非流动负债	317	313	0	0	0	EBITDA	780	821	864	938	1071
<b>非流动负债合计</b>	449	1098	1098	1098	1098	<b>EPS (元)</b>	0.78	0.82	0.84	0.92	1.07
长期借款	345	1004	1004	1004	1004	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>负债合计</b>	2482	2472	2175	2268	2361	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	498	670	806	970	1167	营业收入增长	16.56%	-15.26%	7.68%	9.54%	10.38%
实收资本(或股本)	930	930	930	930	930	营业利润增长	30.53%	-8.29%	11.82%	11.62%	16.55%
资本公积	2494	2614	2614	2614	2614	归属于母公司净利润增长	15.10%	5.78%	1.96%	10.10%	15.83%
未分配利润	2862	3449	3947	4520	5198	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	6286	6992	7491	8063	8742	毛利率(%)	39.24%	41.37%	41.56%	41.68%	42.60%
<b>负债和所有者权益</b>	9266	10135	10473	11301	12270	净利率(%)	16.22%	20.48%	19.72%	20.09%	21.21%
<b>现金流量表</b>						单位:百万元					
						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						2022A					
						2023A					
						2024E					
						2025E					
						2026E					
<b>经营活动现金流</b>	983	1084	1255	1327	1491	<b>偿债能力</b>					
净利润	721	763	778	857	992	资产负债率(%)	27%	24%	21%	20%	19%
折旧摊销	397	434	454	478	503	流动比率	1.87	3.03	3.99	4.36	4.81
财务费用	-68	-12	14	1	-15	速动比率	0.90	1.55	2.04	2.40	2.83
应收帐款减少	426	161	196	265	-3099	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	283	-580	68	92	-1140	总资产周转率	1.03	0.74	0.75	0.82	0.90
<b>投资活动现金流</b>	-920	-1703	-554	-502	-502	应收账款周转率	12	8	7	8	8
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	7.15	7.46	7.42	7.46	15.81
长期投资减少	-1295	-1396	-500	-500	-500	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	5	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.78	0.82	0.84	0.92	1.07
<b>筹资活动现金流</b>	70	350	-606	-286	-298	每股净现金流(最新摊薄)	0.56	-0.69	0.26	1.48	1.90
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.76	7.52	8.05	8.67	9.40
长期借款增加	324	545	-313	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	8	140	0	0	0	P/E	14.34	13.56	13.29	12.08	10.42
资本公积增加	84	120	0	0	0	P/B	1.65	1.48	1.38	1.28	1.18
<b>现金净增加额</b>	204	-249	95	539	691	EV/EBITDA	8.63	8.72	8.00	7.07	5.92

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘宇卓

10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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526