

万润股份 (002643.SZ): Q2 业绩环比增长, OLED 等材料发展空间大

2024年8月27日

强烈推荐/维持

万润股份

公司报告

万润股份发布 2024 年半年报: 公司 2024 年上半年实现营业收入 19.56 亿元, YoY-5.66%, 归母净利润 2.15 亿元, YoY-44.71%。

2024 年上半年功能性材料保持增长, 生命科学与医药产品有所下滑。①**功能性材料板块:** 2024 年上半年营收同比增长 5.35%至 16.24 亿元, 虽然液晶材料、沸石系列环保材料业务同比有所下降, 但 OLED 材料业务、聚酰亚胺材料业务、半导体制造材料整体收入同比增长, 带动公司整体营收实现增长。②**生命科学与医药产品板块:** 2024 年上半年营收同比下降 38.53%至 3.11 亿元, 主要由于部分去年同期阶段性需求的客户定制医药中间体产品需求萎缩, 对公司医药产品业务产生相应影响; 同时子公司 MP 公司所属行业下游需求减少, 对其盈利产生不利影响。后续 MP 公司将通过积极研发新产品与降本增效等方式促进公司健康发展。**从利润端看,** 上半年公司综合毛利率同比下滑 1.04 个百分点至 40.25%, 拖累公司净利润水平。

公司 2 季度整体盈利情况环比 1 季度有所改善。公司 2 季度单季实现营收 10.18 亿元, 环比增长 8.59%, 归母净利润 1.17 亿元, 环比增长 18.95%。

公司 OLED 材料等电子信息材料发展空间较大。公司电子信息材料包括液晶材料、OLED 材料、聚酰亚胺 (PI) 材料、半导体相关材料等。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。项目建设方面: OLED 材料相关的“九目化学生产基地 A04 项目”与“三月科技综合技术研发中心暨新型光电材料高端生产基地项目”正在稳步推进; 热塑性 PI 材料的量产线建设也在积极推进中, 公司力争年内完成建设并于明年逐步投入使用。随着公司各类高端材料的持续推进, 公司发展空间有望打开。

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 2024 年中报, 我们相应调整公司 2024~2026 年盈利预测。我们预测公司 2024~2026 年净利润分别为 5.84、6.42 和 7.60 亿元, 对应 EPS 分别为 0.63、0.69 和 0.82 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	4,056.51	4,276.67	4,600.23
增长率 (%)	16.56%	-15.26%	-5.78%	5.43%	7.57%

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。

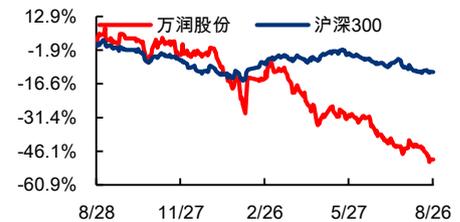
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	18.04-8.0
总市值 (亿元)	76.18
流通市值 (亿元)	73.93
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	1.43

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

归母净利润(百万元)	721.32	763.01	584.36	641.71	759.69
增长率(%)	15.10%	5.78%	-23.41%	9.81%	18.38%
净资产收益率(%)	11.47%	10.91%	8.01%	8.31%	9.21%
每股收益(元)	0.78	0.82	0.63	0.69	0.82
PE	11	10	13	12	10
PB	1.21	1.09	1.04	0.99	0.92

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
流动资产合计	3781	4009	4013	4615	5379	营业收入	5080	4305	4057	4277	4600
货币资金	981	738	833	1327	1956	营业成本	3087	2524	2455	2551	2662
应收账款	456	599	565	595	640	营业税金及附加	25	48	46	48	52
其他应收款	14	29	45	46	48	营业费用	173	133	126	132	142
预付款项	41	46	27	28	31	管理费用	412	362	341	360	387
存货	1967	1957	1904	1979	2063	财务费用	-68	-12	14	2	-13
其他流动资产	322	639	639	639	640	资产减值损失	163	52	0	0	0
非流动资产合计	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	营业利润	962	882	777	869	1032
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
资产总计	9266	10135	10186	10813	11575	利润总额	951	951	777	869	1032
流动负债合计	2016	1323	985	1020	1060	所得税	127	69	57	63	75
短期借款	140	30	30	30	30	净利润	824	882	720	805	957
应付账款	864	557	541	563	587	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	584	642	760
一年内到期的非流动负债	317	313	0	0	0	EBITDA	780	821	655	707	822
非流动负债合计	449	1098	1098	1098	1098	EPS (元)	0.78	0.82	0.63	0.69	0.82
长期借款	345	1004	1004	1004	1004	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	2482	2472	2083	2118	2158	成长能力					
少数股东权益	498	670	806	970	1167	营业收入增长	16.56%	-15.26%	-5.78%	5.43%	7.57%
实收资本(或股本)	930	930	930	930	930	营业利润增长	30.53%	-8.29%	-11.86%	11.80%	18.78%
资本公积	2494	2614	2614	2614	2614	归属母公司净利润增长	15.10%	5.78%	-23.41%	9.81%	18.38%
未分配利润	2862	3449	3754	4182	4707	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6286	6992	7298	7726	8251	毛利率(%)	39.24%	41.37%	39.49%	40.35%	42.14%
负债和所有者权益	9266	10135	10186	10813	11575	净利率(%)	16.22%	20.48%	17.76%	18.83%	20.80%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.78%	7.53%	5.74%	5.93%	6.56%
						ROE(%)	11.47%	10.91%	8.01%	8.31%	9.21%
经营活动现金流	983	1084	1255	1212	1353	偿债能力					
净利润	721	763	584	642	760	资产负债率(%)	27%	24%	20%	20%	19%
折旧摊销	397	434	454	478	503	流动比率	1.87	3.03	4.07	4.53	5.07
财务费用	-68	-12	14	2	-13	速动比率	0.90	1.55	2.14	2.58	3.13
应收帐款减少	426	161	-91	109	-2656	营运能力					
预收帐款增加	283	-580	-25	35	-990	总资产周转率	1.03	0.74	0.66	0.69	0.74
投资活动现金流	-920	-1703	-554	-502	-502	应收账款周转率	12	8	7	7	7
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	7.15	7.84	7.35	7.44	15.68
长期投资减少	-1295	-1396	-500	-500	-500	每股指标(元)					
投资收益	5	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.78	0.82	0.63	0.69	0.82
筹资活动现金流	70	350	-606	-216	-222	每股净现金流(最新摊薄)	0.56	-0.69	0.26	1.36	1.73
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.76	7.52	7.85	8.31	8.87
长期借款增加	324	545	-313	0	0	估值比率					
普通股增加	8	140	0	0	0	P/E	10.56	9.98	13.04	11.87	10.03
资本公积增加	84	120	0	0	0	P/B	1.21	1.09	1.04	0.99	0.92
现金净增加额	204	-249	95	494	629	EV/EBITDA	6.32	6.55	7.05	6.18	5.05

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余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 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围,2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名,2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

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 23 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