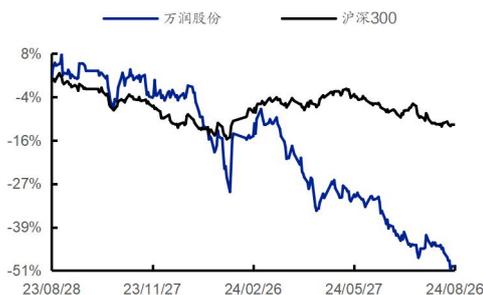


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn

二季度净利润环比提升, 新材料项目积极推进

——万润股份(002643)2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
万润股份	-8.7%	-25.9%	-50.2%
沪深300	-2.5%	-7.7%	-10.4%

市场数据

市场数据	2024/08/26
当前价格(元)	8.19
52周价格区间(元)	7.98-18.07
总市值(百万)	7,617.57
流通市值(百万)	7,392.59
总股本(万股)	93,010.62
流通股本(万股)	90,263.58
日均成交额(百万)	57.68
近一月换手(%)	0.75

相关报告

《万润股份(002643)2023年年报及2024年一季报点评: 2024Q1业绩承压, 新材料项目稳步推进(买入)*电子化学品II*李永磊, 董伯骏, 贾冰》——2024-04-24

《万润股份(002643)2023年三季报点评: 三季度毛利环比增长, 新材料项目稳步推进(买入)*电子化学品II*李永磊, 董伯骏, 汤永俊》——2023-11-01

《万润股份(002643)2023年中报点评: 二季度业绩环比改善, 多领域驱动公司成长(买入)*电

事件:

2024年8月21日, 万润股份发布2024年半年度报告: 2024年上半年公司实现营业收入19.56亿元, 同比下降5.66%; 实现归母净利润2.15亿元, 同比下降44.71%; 实现扣非后归母净利润1.96亿元, 同比下降48.72%; 经营活动现金流净额为6.71亿元, 同比增加1.56亿元。销售毛利率40.25%, 同比下降1.04pct, 销售净利率14.71%, 同比下降6.24pct。

2024年Q2单季度, 公司实现营业收入10.18亿元, 同比-2.15%, 环比+8.59%; 实现归母净利润为1.17亿元, 同比-45.04%, 环比+18.95%; 扣非后归母净利润1.07亿元, 同比-48.43%, 环比+20.95%; 经营活动现金流净额为4.03亿元, 同比增加1.18亿元, 环比增加1.36亿元。销售毛利率为39.04%, 同比下降2.90pct, 环比下降2.53pct。销售净利率为15.15%, 同比下降8.30pct, 环比上升0.92pct。

投资要点:

■ 2024年上半年业绩承压, 医药材料受下游需求减少影响

2024年上半年, 万润股份实现营业收入19.56亿元, 同比下降5.66%; 实现归母净利润2.15亿元, 同比下降44.71%。

分板块来看, 2024年上半年功能性材料营业收入为16.24亿元, 同比+5.35%, 毛利率为40.67%, 同比-2.19%。

医药材料营业收入为3.11亿元, 同比-38.53%, 毛利率为37.20%, 同比+1.49%。在医药产品业务方面, 主要因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; 在生命科学和体外诊断业务方面, MP公司所属行业下游需求减少, 对其业务产生影响。

其他业务营业收入为0.21亿元, 同比-18.97%, 毛利率为52.93%, 同比-3.40%。

■ 2024Q2净利润环比增长, 研发费用环比增加

2024Q2公司实现净利润1.54亿元, 环比增加0.21亿元, 2024Q2实现

子化学品 II *李永磊, 董伯骏》——2023-08-21
 《万润股份(002643.SZ) 2022 年报及 2023 年一季报点评: 2022 年业绩稳步提升, 多业务驱动未来成长 (买入) *电子化学品 II *董伯骏, 李永磊》——2023-04-23

毛利润 3.98 亿元, 环比增加 774 万元, 费用方面, 2024Q2 销售费用为 3112 万元, 环比增加 149 万元; 管理费用为 9405 万元, 环比减少 535 万元; 研发费用为 1.14 亿元, 环比增加 1527 万元; 财务费用为-141 万元, 环比增加 110 万元。2024Q2 的信用减值损失为 97 万元, 环比增加 110 万元。

■ 以科技创新为驱动, 新材料项目积极推进

2024 年上半年, 三月科技于 2023 年启动的“综合技术研发中心暨新型光电材料高端生产基地项目”以及九目化学于 2023 年启动的“九目化学生产基地 A04 项目”正在积极推进中; 公司启动了 PEEK (聚醚醚酮) 等系列产品的研发工作, 该材料下游可应用于电子信息、交通运输、航空航天、医疗等领域, 目前已开发出 PEEK 实验室样品, 该产品的研发及下游初期推广工作正在积极推进; 公司“年产 65 吨光刻胶树脂系列产品项目”已于 2023 年投入使用, 并根据客户定制需求生产供应; 公司于 2022 年启动的“中节能万润 (蓬莱) 新材料一期建设项目”计划扩增电子信息材料产能, 产品包括 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)、PTP-01 产品 (热塑性聚酰亚胺材料) 等, 目前该项目正在积极推进中; 公司 2023 年开发了光伏胶膜材料, 目前已通过下游认证并实现销售。

■ **盈利预测和投资评级** 综合考虑公司产品情况, 我们对公司业绩预测进行适当调整, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 45.67、50.21、59.19 亿元, 归母净利润分别为 5.53、7.82、11.17 亿元, 对应 PE 分别 14、10、7 倍, 考虑公司未来成长性, 维持“买入”评级。

■ **风险提示** 新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4305	4567	5021	5919
增长率 (%)	-15	6	10	18
归母净利润 (百万元)	763	553	782	1117
增长率 (%)	6	-28	41	43
摊薄每股收益 (元)	0.82	0.59	0.84	1.20
ROE (%)	11	8	10	13
P/E	19.75	13.78	9.75	6.82
P/B	2.21	1.05	0.98	0.89
P/S	3.58	1.67	1.52	1.29
EV/EBITDA	11.55	7.34	5.54	3.83

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

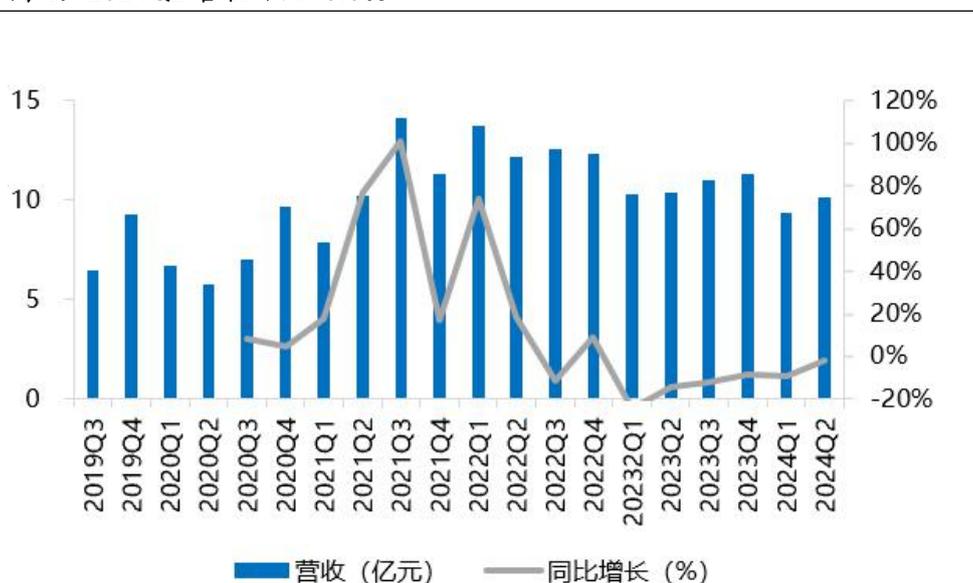
表 1: 万润股份主要产品季度经营数据

业务板块		2022	2023	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
功能性材料	营收 (亿元)	29.99	33.66	14.06	15.93	15.42	18.24	16.24
	毛利润 (亿元)	12.87	14.78	5.98	6.89	6.61	8.17	6.61
	毛利率 (%)	42.92%	43.91%	42.54%	43.26%	42.87%	44.79%	40.67%
大健康产品	营收 (亿元)	20.35	8.82	11.61	8.74	5.06	3.76	3.11
	毛利润 (亿元)	7.15	3.19	3.71	3.44	1.81	1.39	1.16
	毛利率 (%)	35.12%	36.22%	31.94%	39.34%	35.72%	36.90%	37.20%
其他业务	营收 (亿元)	0.47	0.58	0.2	0.27	0.26	0.32	0.21
	毛利润 (亿元)	0.18	0.32	0.05	0.13	0.15	0.18	0.11
	毛利率 (%)	37.41%	55.65%	23.01%	48.31%	56.33%	55.09%	52.93%
总营业收入 (亿元)		50.8	43.05	25.87	24.94	20.74	22.32	19.56
总营业成本 (亿元)		30.61	24.76	16.13	14.48	12.17	12.59	11.69
毛利润 (亿元)		20.19	18.29	9.73	10.46	8.56	9.73	7.87
毛利率 (%)		39.74%	42.49%	37.63%	41.94%	41.29%	43.61%	40.25%
净利润 (亿元)		8.24	8.82	5.34	2.9	4.34	4.47	2.88
净利率 (%)		16.22%	20.48%	20.65%	11.63%	20.95%	20.04%	14.71%

资料来源: Wind, 同花顺 iFIND, 国海证券研究所

2、公司财务数据

图 1: 2024Q2 营收环比+8.6%



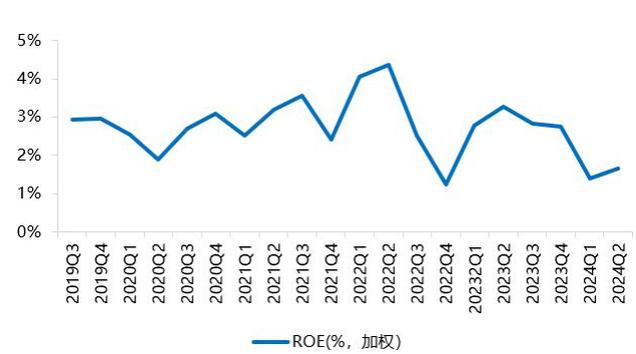
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 2024Q2 归母净利润环比+19%



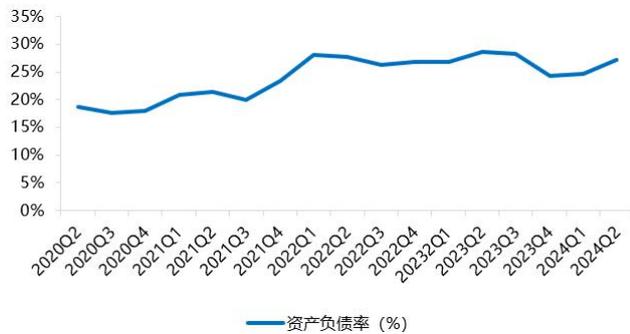
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 季度净资产收益率情况



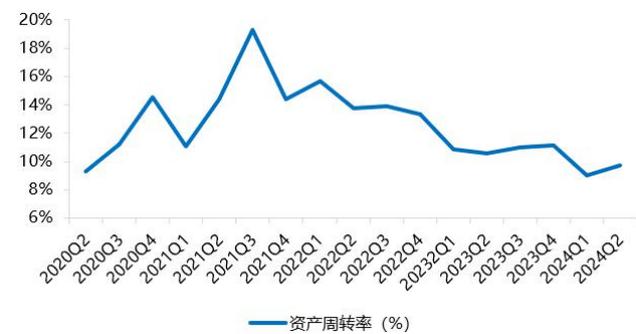
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 季度资产负债率情况



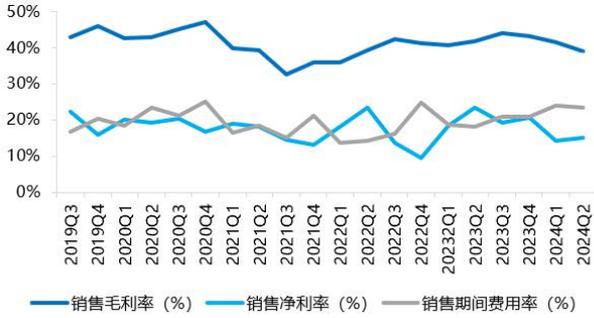
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 季度资产周转率情况



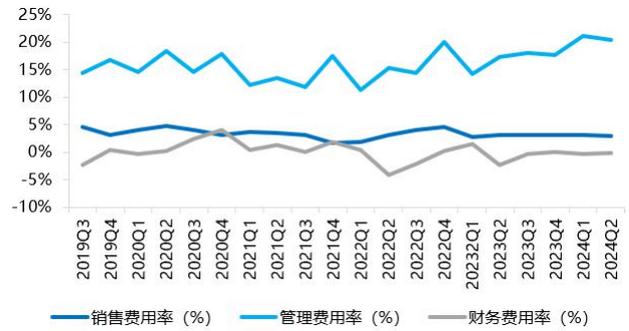
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 6: 季度毛利率、净利率及期间费用情况



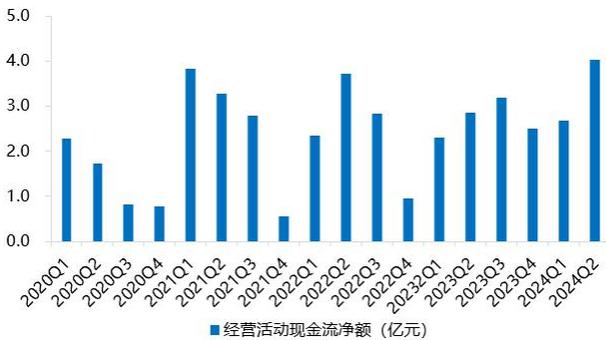
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 季度费用率情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 公司季度经营活动现金流情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 2024Q2 研发费用环比上升



资料来源: Wind, 国海证券研究所

3、盈利预测与评级

综合考虑公司产品情况，我们对公司业绩预测进行适当调整，预计公司2024-2026年营业收入分别为45.67、50.21、59.19亿元，归母净利润分别为5.53、7.82、11.17亿元，对应PE分别14、10、7倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

4、风险提示

新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

附表：万润股份盈利预测表

证券代码:	002643		股价:	8.19	投资评级:	买入	日期:	2024/08/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	8%	10%	13%	EPS	0.84	0.59	0.84	1.20
毛利率	42%	35%	38%	42%	BVPS	7.52	7.81	8.36	9.25
期间费率	11%	12%	11%	11%	估值				
销售净利率	18%	12%	16%	19%	P/E	19.75	13.78	9.75	6.82
成长能力					P/B	2.21	1.05	0.98	0.89
收入增长率	-15%	6%	10%	18%	P/S	3.58	1.67	1.52	1.29
利润增长率	6%	-28%	41%	43%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.42	0.40	0.46	0.46	营业收入	4305	4567	5021	5919
应收账款周转率	7.18	8.84	9.25	9.74	营业成本	2476	2988	3104	3409
存货周转率	2.20	2.25	5.06	3.37	营业税金及附加	48	32	35	50
偿债能力					销售费用	133	146	161	184
资产负债率	24%	30%	21%	26%	管理费用	362	384	402	474
流动比	3.03	1.98	2.99	2.12	财务费用	-12	6	-4	-1
速动比	1.45	1.01	1.97	1.24	其他费用/(-收入)	365	365	377	444
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	945	689	975	1394
现金及现金等价物	1255	1749	1581	2048	营业外净收支	6	1	1	1
应收款项	606	520	546	612	利润总额	951	690	976	1395
存货净额	1957	2027	991	1754	所得税费用	69	83	117	167
其他流动资产	191	177	218	189	净利润	882	607	859	1228
流动资产合计	4009	4473	3337	4604	少数股东损益	119	55	77	110
固定资产	3033	3519	3781	4299	归属于母公司净利润	763	553	782	1117
在建工程	1396	1611	1816	1915	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	1678	1775	1874	1936	经营活动现金流	1084	1942	1177	2056
长期股权投资	19	25	26	28	净利润	763	553	782	1117
资产总计	10135	11402	10834	12782	少数股东损益	119	55	77	110
短期借款	30	50	30	20	折旧摊销	458	368	461	542
应付款项	595	1330	205	1235	公允价值变动	-1	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-343	950	-160	271
其他流动负债	698	882	880	920	投资活动现金流	-1703	-1168	-1023	-1218
流动负债合计	1323	2262	1114	2175	资本支出	-1395	-1124	-969	-1185
长期借款及应付债券	1004	1004	994	944	长期投资	0	-49	-58	-37
其他长期负债	146	146	146	146	其他	-309	5	4	4
长期负债合计	1150	1150	1140	1090	筹资活动现金流	350	-280	-321	-370
负债合计	2472	3412	2254	3265	债务融资	547	20	-30	-60
股本	930	930	930	930	权益融资	140	0	0	0
股东权益	7662	7991	8579	9517	其它	-337	-300	-291	-310
负债和股东权益总计	10135	11402	10834	12782	现金净增加额	-249	494	-168	467

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。