

公司研究 | 点评报告 | 万润股份 (002643.SZ)

Q3 业绩有所承压，子公司九目化学拟于新三板挂牌

报告要点

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现收入 27.6 亿元（同比-13.0%），实现归属净利润 3.0 亿元（同比-48.6%），实现归属扣非净利润 2.6 亿元（同比-54.6%）。其中 Q3 单季度实现收入 8.1 亿元（同比-26.8%，环比-20.8%），实现归属净利润 0.8 亿元（同比-56.6%，环比-31.0%），实现归属扣非净利润 0.6 亿元（同比-66.8%，环比-43.6%）。多年研发积淀下公司新材料产品梯队建设完备，分子筛为未来几年贡献增量，OLED 材料、PI 材料、光刻胶材料及锂电池电解液添加剂等业务接力长期成长。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



叶家宏

SAC: S0490522060003

2024-11-11

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

万润股份（002643.SZ）

Q3 业绩有所承压，子公司九目化学拟于新三板挂牌

事件描述

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现收入 27.6 亿元（同比-13.0%），实现归属净利润 3.0 亿元（同比-48.6%），实现归属扣非净利润 2.6 亿元（同比-54.6%）。其中 Q3 单季度实现收入 8.1 亿元（同比-26.8%，环比-20.8%），实现归属净利润 0.8 亿元（同比-56.6%，环比-31.0%），实现归属扣非净利润 0.6 亿元（同比-66.8%，环比-43.6%）。

事件评论

- **前三季度收入、利润及毛利率下降，研发费用率大幅增加。**前三季度公司收入同比下降 13.0%，主要由于部分产品下游需求变化影响导致收入有所下降。前三季度公司毛利率为 40.1%（同比-2.2 pct）。考虑到公司定制化生产模式下，同类产品价格保持相对稳定，毛利率下降或因部分产品结构调整所致。前三季度公司期间费用率 24.5%（同比+5.2 pct），其中销售、管理、财务及研发费用率分别同比变化+0.3、+1.4、+0.6 及+2.9 pct，其中管理费用率的增加主要由于相关生产场所的折旧等费用需根据会计规定计入管理费用所致，研发费用率的增加主要由于公司前三季度大幅增加研发力度所致。
- **分子筛产能丰富，医药业务表现良好。**截至 2023 年底，公司沸石系列环保材料理论产能近 10000 吨/年，非车用产品已实现中试产品销售，有望实现增产。公司积极开发吸附与催化类高性能分子筛的产品与客户，并推动新领域沸石分子筛 300 吨的产能建设。医药板块方面，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。
- **终止筹划九目化学分拆上市，拟于新三板挂牌。**公司于 10 月 29 日，审议通过了《关于终止筹划控股子公司分拆上市并拟申请在新三板挂牌的议案》，决定终止筹划九目化学的分拆上市，并授权公司及九目化学管理层具体办理九目化学在新三板挂牌的相关事宜。九目化学拟在新三板挂牌，不增加其注册资本，新三板挂牌后九目化学仍是公司合并报表范围内控股子公司。九目化学在新三板挂牌，将有利于提升公司资产价值，实现公司整体利益最大化，符合公司的长期发展战略。
- **其他电子信息材料板块未来可期。PI 材料方面**，公司电子和显示领域 PI 单体技术可覆盖大部分高端产品，目前已有产品实现量供；TFT 用 PI 成品材料（取向剂）已在下游面板厂实现供应；三月科技自主知识产权的 OLED 用光敏聚酰亚胺（PSPI）成品材料现已在下游面板厂实现供应；公司研发的热塑性聚酰亚胺材料 PTP-01 产品已实现中试级产品供应。**光刻胶材料方面**，公司“年产 65 吨光刻胶树脂系列产品项目”已经达到预定可使用状态，并已有产出产品通过下游客户验证。除此之外，公司也积极布局新能源材料，包括新能源电池用电解液添加剂、钙钛矿太阳能电池材料等。
- **维持“买入”评级。**多年研发积淀下公司新材料产品梯队建设完备，分子筛为未来几年贡献增量，OLED 材料、PI 材料、光刻胶材料及锂电池电解液添加剂等业务接力长期成长。预计公司 2024-2026 年归属净利润分别为 3.9、5.6 及 6.8 亿元。

风险提示

- 1、下游需求不及预期；
- 2、新建项目进度低于预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.07
总股本(万股)	93,011
流通A股/B股(万股)	90,264/0
每股净资产(元)	7.57
近12月最高/最低价(元)	17.24/7.70

注：股价为 2024 年 11 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2023 年盈利能力提升，电子信息材料未来可期》2024-04-24
- 《发布 2023 年业绩预告，盈利能力提升》2024-01-18
- 《Q3 收入环比增长，新材料业务持续放量》2023-11-04

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求不及预期。显示面板、医药、半导体、新能源等公司主要下游领域需求受宏观经济周期波动影响，若终端下游需求不及预期，则上游材料放量可能受到影响导致业绩不及预期。
- 2、新建项目进度低于预期。募投项目整体建设进度可能受设备供货期长、物流不畅、施工受限等原因延后。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4305	3839	4362	5085	货币资金	738	1113	143	1049
营业成本	2476	2356	2636	3067	交易性金融资产	517	517	517	517
毛利	1829	1483	1726	2019	应收账款	599	336	723	514
%营业收入	42%	39%	40%	40%	存货	1957	1748	2371	2430
营业税金及附加	48	54	61	71	预付账款	46	44	49	57
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	151	120	159	135
销售费用	133	131	148	173	流动资产合计	4009	3878	3962	4701
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	19	16	14	12
管理费用	362	373	393	458	投资性房地产	112	106	101	95
%营业收入	8%	10%	9%	9%	固定资产合计	3033	3091	3118	3111
研发费用	365	430	436	458	无形资产	464	462	460	458
%营业收入	8%	11%	10%	9%	商誉	704	716	728	739
财务费用	-12	13	-1	25	递延所得税资产	115	115	115	115
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1679	2062	2440	2813
加: 资产减值损失	-52	-30	-30	-30	资产总计	10135	10447	10937	12044
信用减值损失	16	-5	-5	-5	短期贷款	30	-80	-190	-301
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	557	795	717	1043
投资收益	0	0	0	1	预收账款	0	0	0	0
营业利润	945	489	700	853	应付职工薪酬	123	117	131	152
%营业收入	22%	13%	16%	17%	应交税费	48	43	49	57
营业外收支	6	2	2	0	其他流动负债	565	584	592	664
利润总额	951	491	702	853	流动负债合计	1323	1459	1298	1615
%营业收入	22%	13%	16%	17%	长期借款	1004	1004	1004	1004
所得税费用	69	36	51	62	应付债券	0	0	0	0
净利润	882	455	651	791	递延所得税负债	52	52	52	52
归属于母公司所有者的净利润	763	394	563	684	其他非流动负债	94	94	94	94
少数股东损益	119	61	88	106	负债合计	2472	2609	2448	2764
EPS (元)	0.84	0.42	0.61	0.74	归属于母公司所有者权益	6992	7107	7670	8355
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	670	731	819	925
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	7662	7838	8489	9280
经营活动现金流净额	1084	1727	100	1974	负债及股东权益	10135	10447	10937	12044
取得投资收益收回现金	1	0	0	1	基本指标				
长期股权投资	2	2	2	2		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1395	-925	-925	-927	每股收益	0.84	0.42	0.61	0.74
其他	-312	-5	-5	-5	每股经营现金流	1.17	1.86	0.11	2.12
投资活动现金流净额	-1703	-928	-928	-929	市盈率	19.75	26.16	18.28	15.05
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.21	1.45	1.34	1.23
股权融资	140	0	0	0	EV/EBITDA	11.55	10.16	8.96	6.96
银行贷款增加 (减少)	549	-110	-110	-110	总资产收益率	7.5%	3.8%	5.2%	5.7%
筹资成本	-348	-314	-32	-29	净资产收益率	10.9%	5.5%	7.3%	8.2%
其他	9	0	0	0	净利率	17.7%	10.3%	12.9%	13.5%
筹资活动现金流净额	350	-424	-142	-139	资产负债率	24.4%	25.0%	22.4%	23.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-270	376	-970	905	总资产周转率	0.44	0.37	0.41	0.44

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。