

万润股份 (002643.SZ) Q2 业绩环比高增，逐步扩充产品线驱动成长

2025 年 08 月 22 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

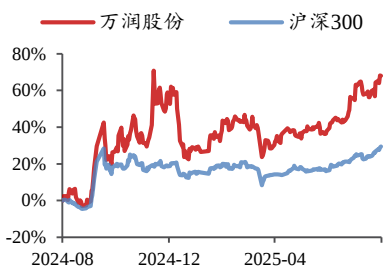
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2025/8/21
当前股价(元)	13.32
一年最高最低(元)	14.99/7.70
总市值(亿元)	122.94
流通市值(亿元)	121.12
总股本(亿股)	9.23
流通股本(亿股)	9.09
近 3 个月换手率(%)	118.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩承压，看好研发驱动成长——公司信息更新报告》-2025.4.26

● Q2 业绩环比高增，盈利能力有所修复，维持“买入”评级

公司发布 2025 年中报，实现营收 18.7 亿元，同比-4.4%；归母净利润 2.18 亿元，同比+1.3%。其中 Q2 实现营收 10.09 亿元，同比-1%、环比+17.1%；归母净利润 1.38 亿元，同比+18.3%、环比+73.1%。考虑公司积极推进项目建设和新产品放量，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 4.61（+1.10）、5.28（+1.07）、6.30（+1.34）亿元，对应 EPS 为 0.50、0.57、0.68 元/股，当前股价对应 PE 为 26.7、23.3、19.5 倍。我们看好公司逐步成长为以研发创新驱动的新材料平台型企业，维持“买入”评级。

● 半导体制造材料及聚酰亚胺材料顺利放量，积极布局 PEEK 和高温尼龙等

（1）分业务看，2025H1，公司功能性材料类、生命科学与医药类业务分别实现营收 14.69、3.76 亿元，同比-9.55%、+20.80%；毛利率分别为 38.68%、38.56%，同比-1.99、+1.36pcts。2025H1，公司半导体制造材料业务呈现较好增长态势；沸石系列环保材料销量一定程度上仍受到部分地区市场需求下降影响，非车用沸石分子筛产品已在石油化工催化裂化、VOCs 治理领域实现销售。**（2）子公司方面，**九目化学因阶段性订单分布原因营收、净利润同比有所下降；三月科技目前已有多个自主知识产权的 OLED 成品材料通过多家下游客户验证并实现供应，营收同比增长、净利润同比扭亏为盈；MP 公司因客户需求增加，营收同比增长、净利润同比扭亏为盈。**（3）在建项目方面，**公司启动万润工业园二期 C05 项目，计划投资 2.87 亿元用于扩建光刻胶用相关材料产能与显示用聚酰亚胺材料产能 1,451 吨，现已开展环境影响报告书公示等筹备工作；公司积极布局热塑性聚酰亚胺材料领域，PEI、TPI、PI-5218 产品均已实现销售，开发的聚醚醚酮(PEEK)材料已有中试产品产出，正在推进产品下游推广验证工作；高温尼龙（PA46）产品正处于实验室开发及验证阶段。**（4）盈利能力方面，**公司 2025 年中报销售毛利率、净利率分别为 38.75%、14.44%，相较于 2024 年报分别-1.06、+4.07pcts。2025Q2 销售毛利率、净利率分别为 39.77%、16.02%，环比分别+2.2、+3.43pcts。

● **风险提示：**项目建设进度不及预期、客户订单下滑、汇率大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,305	3,693	4,022	4,347	4,736
YOY(%)	-15.3	-14.2	8.9	8.1	8.9
归母净利润(百万元)	763	246	461	528	630
YOY(%)	5.8	-67.7	87.2	14.5	19.2
毛利率(%)	42.5	39.8	38.5	39.2	40.3
净利率(%)	20.5	10.4	13.2	14.0	15.3
ROE(%)	11.5	4.9	6.5	7.0	7.7
EPS(摊薄/元)	0.83	0.27	0.50	0.57	0.68
P/E(倍)	16.1	49.9	26.7	23.3	19.5
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：2025H1，三月科技、MP 均实现营收同比增长、净利润同比扭亏，九目化学营收、净利润均同比下降

子公司简称	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	净利率	营收同比	净利润同比	净利率同比 (pcts)
九目化学	3.80	0.93	24.53%	-23.1%	-30.5%	-2.63
三月科技	0.96	0.02	1.96%	31.7%	同比扭亏为盈	4.33
MP	3.16	0.35	10.94%	33.1%	同比扭亏为盈	19.26

数据来源：公司公告、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4009	3790	3962	4610	4267
现金	738	1005	1149	950	1110
应收票据及应收账款	606	549	560	714	632
其他应收款	36	36	31	37	45
预付账款	46	35	52	41	62
存货	1957	1796	1732	2391	1992
其他流动资产	626	368	437	477	428
非流动资产	6126	6801	7164	7477	7856
长期投资	19	175	175	175	175
固定资产	3033	2859	3486	4055	4625
无形资产	468	455	469	458	451
其他非流动资产	2606	3312	3034	2789	2604
资产总计	10135	10591	11126	12087	12123
流动负债	1323	1327	1667	2356	2007
短期借款	30	240	100	1042	282
应付票据及应付账款	595	477	858	492	988
其他流动负债	698	611	709	822	738
非流动负债	1150	1491	1249	1008	762
长期借款	1004	1352	1114	868	623
其他非流动负债	146	140	135	140	138
负债合计	2472	2819	2917	3364	2769
少数股东权益	670	763	832	911	1005
股本	930	930	930	930	930
资本公积	2614	2585	2585	2585	2585
留存收益	3495	3463	3886	4386	5003
归属母公司股东权益	6992	7009	7377	7813	8349
负债和股东权益	10135	10591	11126	12087	12123

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1084	1096	937	-422	1604
净利润	882	383	530	607	724
折旧摊销	442	443	44	49	52
财务费用	-12	-6	-26	-14	-19
投资损失	-0	1	0	0	0
营运资金变动	-343	89	395	-1068	850
其他经营现金流	114	186	-7	4	-2
投资活动现金流	-1703	-819	-495	-399	-377
资本支出	1396	1108	412	356	433
长期投资	0	286	0	0	0
其他投资现金流	-308	3	-83	-43	56
筹资活动现金流	350	-15	-297	-320	-358
短期借款	-110	210	-140	942	-760
长期借款	659	348	-238	-246	-244
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	120	-29	0	0	0
其他筹资现金流	-318	-544	81	-1015	647
现金净增加额	-249	270	144	-1141	869

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4305	3693	4022	4347	4736
营业成本	2476	2223	2475	2645	2828
营业税金及附加	48	50	52	55	60
营业费用	133	124	141	152	159
管理费用	362	365	383	391	426
研发费用	365	423	442	478	521
财务费用	-12	-6	-26	-14	-19
资产减值损失	-52	-145	-8	-9	-9
其他收益	48	39	20	20	20
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	945	399	569	647	772
营业外收入	8	18	9	12	13
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	951	416	576	656	782
所得税	69	32	46	49	59
净利润	882	383	530	607	724
少数股东损益	119	137	69	79	94
归属母公司净利润	763	246	461	528	630
EBITDA	1433	923	635	735	863
EPS(元)	0.83	0.27	0.50	0.57	0.68

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-15.3	-14.2	8.9	8.1	8.9
营业利润(%)	-2.9	-57.8	42.5	13.7	19.3
归属于母公司净利润(%)	5.8	-67.7	87.2	14.5	19.2
获利能力					
毛利率(%)	42.5	39.8	38.5	39.2	40.3
净利率(%)	20.5	10.4	13.2	14.0	15.3
ROE(%)	11.5	4.9	6.5	7.0	7.7
ROIC(%)	13.5	6.4	7.9	7.8	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	26.6	26.2	27.8	22.8
净负债比率(%)	8.8	10.1	4.9	15.0	1.7
流动比率	3.0	2.9	2.4	2.0	2.1
速动比率	1.4	1.4	1.2	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.2	6.5	7.3	6.9	7.1
应付账款周转率	3.5	4.3	3.9	4.1	4.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.27	0.50	0.57	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.19	1.01	-0.46	1.74
每股净资产(最新摊薄)	7.58	7.59	7.99	8.46	9.05
估值比率					
P/E	16.1	49.9	26.7	23.3	19.5
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.2	14.8	21.0	19.4	15.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

3 / 5

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn