



万润股份 (002643.SZ): 业绩稳健, 新品布局拓展空间

2025 年 8 月 22 日

强烈推荐/维持

万润股份

公司报告

万润股份发布 2025 年中报: 公司上半年实现营业收入 18.70 亿元, YoY-4.42%, 归母净利润 2.18 亿元, YoY+1.35%。

公司业绩较为稳健。①**功能性材料板块:** 上半年营收同比下滑 9.55% 至 14.69 亿元, 公司沸石系列环保材料受到部分地区市场需求下降影响导致销量减少, 但公司仍保持全球领先的柴油车用沸石系列环保材料供应商地位。②**生命科学与医药产品板块:** 上半年营收同比增长 20.80% 至 3.76 亿元, MP 公司客户需求增加带动销售实现增长。

OLED 材料业务发展良好。子公司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, 三月科技收入规模呈增长态势; 子公司九目化学的 OLED 升华前材料业务继续保持业内领先供应商地位。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”、于 2024 年启动的“九目化学生产基地 A05 项目”, 均处于积极推进阶段。

丰富新产品, 拓展新增长点。近年来, 公司积极布局半导体制造材料、聚酰亚胺材料、其他高性能聚合物材料等其他电子信息材料领域, 持续丰富公司电子信息材料产品线。①**半导体制造材料:** 公司的相关产品主要包括光刻胶单体、光刻胶树脂、光致产酸剂以及半导体制程中清洗剂添加材料等, 并已有相关产品实现供应。②**聚酰亚胺 (PI) 材料:** 在电子与显示材料领域, 公司生产技术目前可覆盖大部分高端产品, 目前已有产品实现批量供应; 在显示领域材料方面, 公司控股子公司三月科技自主知识产权的 TFT 用聚酰亚胺成品材料 (取向剂) 和 OLED 用光敏聚酰亚胺 (PSPI) 成品材料已经在下游面板厂实现供应; 在热塑性材料领域, 公司产品包括 PEI、TPI、PI-5218 均已实现销售。③**其他高性能聚合物产品:** 公司积极推进聚醚醚酮 (PEEK) 以及高温尼龙 (PA46) 等产品的研发工作, 公司开发的聚醚醚酮 (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。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 (如聚酰亚胺材料、半导体制造材料等), 从而实现长远发展。我们维持公司 2025-2027 年盈利预测, 2025-2027 年净利润分别为 3.56、4.04 和 4.62 亿元, 对应 EPS 分别为 0.38、0.43 和 0.50 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 35、31 和 27 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。

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。

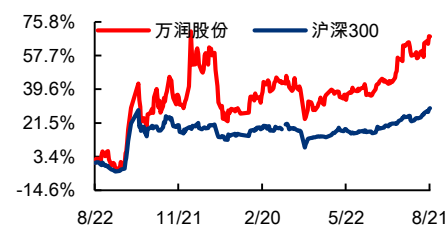
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	13.66-7.75
总市值 (亿元)	122.94
流通市值 (亿元)	121.12
总股本/流通 A 股 (万股)	92,296/92,296
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	4.11

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

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,305.32	3,693.26	4,028.88	4,329.96	4,625.13
增长率（%）	-15.26%	-14.22%	9.09%	7.47%	6.82%
归母净利润（百万元）	763.01	246.28	356.40	404.05	462.08
增长率（%）	5.78%	-67.72%	44.72%	13.37%	14.36%
净资产收益率（%）	10.91%	3.51%	4.90%	5.36%	5.89%
每股收益（元）	0.82	0.26	0.38	0.43	0.50
PE	16	50	35	31	27
PB	1.77	1.77	1.70	1.64	1.58

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				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	4009	3790	4043	4508	5055	营业收入	4305	3693	4029	4330	4625
货币资金	738	1005	1043	1342	1739	营业成本	2524	2273	2475	2624	2754
应收账款	599	546	595	640	683	营业税金及附加	48	50	55	59	63
其他应收款	29	29	38	41	43	营业费用	133	124	136	146	156
预付款项	46	35	32	34	36	管理费用	362	365	398	427	457
存货	1957	1796	1955	2072	2174	财务费用	-12	-6	14	10	4
其他流动资产	639	379	379	380	380	资产减值损失	52	145	0	0	0
非流动资产合计	6126	6801	6853	6890	6910	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
长期股权投资	19	175	175	175	175	投资净收益	0	-1	0	0	0
固定资产	3033	2859	2641	2433	2232	营业利润	882	369	545	626	725
无形资产	464	448	421	393	366	营业外收入	8	18	0	0	0
其他非流动资产	2610	3318	3616	3888	4136	营业外支出	2	1	0	0	0
资产总计	10135	10591	10896	11398	11965	利润总额	951	416	545	626	725
流动负债合计	1323	1327	1272	1330	1381	所得税	69	32	42	49	56
短期借款	30	240	240	240	240	净利润	882	383	502	578	669
应付账款	557	474	516	547	573	少数股东损益	-119	-137	-146	-174	-207
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	763	246	356	404	462
一年内到期的非流动负债	313	136	0	0	0	EBITDA	821	272	413	463	523
非流动负债合计	1098	1443	1443	1443	1443	EPS (元)	0.82	0.26	0.38	0.43	0.50
长期借款	1004	1352	1352	1352	1352	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	2472	2819	2715	2774	2824	成长能力					
少数股东权益	670	763	909	1082	1289	营业收入增长	-15.26	-14.22%	9.09%	7.47%	6.82%
实收资本 (或股本)	930	930	930	930	930	营业利润增长	-8.29%	-58.18%	47.67%	15.04%	15.79
资本公积	2614	2614	2614	2614	2614	归属于母公司净利润增长	5.78%	-67.72%	44.72%	13.37%	14.36
未分配利润	3449	3466	3729	3998	4308	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6992	7009	7273	7542	7852	毛利率 (%)	41.37%	38.45%	38.57%	39.40%	40.47
负债和所有者权益	10135	10591	10896	11398	11965	净利率 (%)	20.48%	10.38%	12.47%	13.34%	14.47
现金流量表						总资产净利润 (%)	7.53%	2.33%	3.27%	3.54%	3.86%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE (%)	10.91%	3.51%	4.90%	5.36%	5.89%
经营活动现金流	1084	1096	832	946	1057	偿债能力					
净利润	763	246	356	404	462	资产负债率 (%)	24%	27%	25%	24%	24%
折旧摊销	434	436	451	466	483	流动比率	3.03	2.86	3.18	3.39	3.66
财务费用	-12	-6	14	10	4	速动比率	1.55	1.50	1.64	1.83	2.09
应收帐款减少	161	-229	215	166	150	营运能力					
预收帐款增加	-580	-28	80	59	51	总资产周转率	0.74	0.57	0.59	0.63	0.67
投资活动现金流	-1703	-819	-551	-503	-503	应收账款周转率	8.16	6.45	7.06	7.01	6.99
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	应付账款周转率	8.36	7.47	7.58	7.73	16.13
长期投资减少	-1396	-1108	-500	-500	-500	每股指标 (元)					
投资收益	0	-1	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.82	0.26	0.38	0.43	0.50
筹资活动现金流	350	-15	-243	-145	-157	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.27	0.29	0.04	0.32	0.43
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	7.52	7.54	7.82	8.11	8.44
长期借款增加	545	381	-136	0	0	估值比率					
普通股增加	140	0	0	0	0	P/E	16.24	50.30	34.76	30.66	26.81
资本公积增加	120	0	0	0	0	P/B	1.77	1.77	1.70	1.64	1.58
现金净增加额	-249	270	38	298	398	EV/EBITDA	10.36	18.51	14.98	13.61	12.18

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