

万润股份(002643)

报告日期: 2025 年 11 月 03 日

业绩短期承压，多产品拓展看好未来成长

——万润股份 2025Q3 季报更新

报告导读:

万润股份 10 月 30 日发布 2025 年三季报，2025 前三季度实现营业总收入 28.26 亿元，同比增长 2.31%，实现扣非归母净利润 2.92 亿元，同比增长 14.02%；其中 2025Q3 单季实现营业总收入 9.56 亿元，同比增长 18.62%，环比-5.19%，实现归母净利润 0.87 亿元，同比上升 8.41%，环比-36.75%，实现扣非归母净利润 0.83 亿元，同比上升 37.08%，环比-37.75%。

投资要点:

□ 医药板块驱动业绩增长，新材料布局稳步推进

2025 年第三季度，公司实现营业收入 9.56 亿元，同比增长 18.62%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比增长 8.41%。净利润和收入实现双增长，主要得益于高毛利的医药业务占比提升及有效的费用管控。分业务来看，公司功能性材料业务收入占比近八成，其中液晶材料继续保持全球高端液晶单体领先供应商地位；OLED 材料方面，子公司九目化学和三月科技分别在升华前材料和成品材料领域保持优势，相关产能建设项目持续推进。沸石系列环保材料业务受部分市场需求影响销量略有承压，但公司在非车用沸石分子筛领域取得进展，并与中石化催化剂公司达成合作意向。新能源材料业务处于发展初期，钙钛矿光伏材料和电池电解液添加剂已实现供应。生命科学与医药板块表现亮眼，受益于 MP 公司客户需求增长，收入同比增长较多，成为业绩重要增长点。公司持续加大在半导体材料、聚酰亚胺等新领域的投入，为未来发展储备动能。作为平台型新材料龙头，随着公司前期布局的各类新材料逐步落地释放增量，看好公司中长期成长。

□ 全球沸石材料龙头，积极开拓非车用领域

公司是全球领先的柴油车用沸石系列环保材料供应商，2025 年 H1 受部分地区市场需求下降影响，公司沸石系列环保材料经营承压。但在非车用沸石分子筛方面，公司积极开发吸附与催化类高性能分子筛的产品与客户，成功开发了不同种类的非车用沸石分子筛产品，可用于烟道气脱硝领域、炼油催化领域、VOCs 治理领域等。同时，2025 年 3 月，公司与中国石化催化剂有限公司签订《项目意向合作书》，现已有相关产品正在送样验证。随着非车用领域持续开拓，以及和相关客户深度绑定，公司沸石材料业务有望逐步企稳回升。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.37/5.01/5.69 亿元，EPS 分别为 0.47/0.54/0.62 元，现价对应 PE 为 29.33/25.60/22.52 倍。公司是国内新材料平台型公司，随着 OLED 成品材料、PI 材料、半导体制造材料、高性能聚合物等产品效益持续释放，看好公司中长期成长，维持“买入”评级。

□ 风险提示

政策落地情况、新产能建设进度不达预期、原材料价格波动、环保政策变动。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师: 李佳骏

执业证书号: S1230524090001

lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.89
总市值(百万元)	12,819.90
总股本(百万股)	922.96

股票走势图



相关报告

- 1 《平台型龙头短期承压，多款新材料驱动成长》 2025.05.12
- 2 《全年业绩稳步增长，沸石材料进入持续放量期》 2019.03.28
- 3 《OLED 成品材料突破在即，环保材料稳步放量》 2019.03.05

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3693.26	4053.00	4672.00	5396.00
(+/-) (%)	-14.22%	9.74%	15.27%	15.50%
归母净利润	246.28	437.07	500.79	569.32
(+/-) (%)	-67.72%	77.47%	14.58%	13.69%
每股收益(元)	0.27	0.47	0.54	0.62
P/E	52.05	29.33	25.60	22.52

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3790	5036	5707	5958
现金	1005	2134	2244	2167
交易性金融资产	230	318	355	301
应收账款	549	532	677	738
其它应收款	29	23	32	37
预付账款	35	40	48	52
存货	1796	1864	2223	2528
其他	146	126	129	134
非流动资产	6801	6943	7250	7504
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	175	72	89	112
固定资产	2859	3244	3464	3679
无形资产	448	437	408	380
在建工程	1996	1992	2052	2087
其他	1322	1199	1237	1246
资产总计	10591	11979	12957	13461
流动负债	1327	1503	1550	1745
短期借款	240	137	136	171
应付款项	477	633	671	762
预收账款	0	0	0	0
其他	611	733	743	812
非流动负债	1491	2087	2392	1990
长期借款	1352	1952	2252	1852
其他	140	135	140	138
负债合计	2819	3589	3942	3735
少数股东权益	763	886	1011	1154
归属母公司股东权	7009	7503	8004	8573
负债和股东权益	10591	11979	12957	13461

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1096	1064	485	874
净利润	383	560	626	712
折旧摊销	443	232	263	290
财务费用	(6)	52	81	76
投资损失	1	(4)	(2)	(1)
营运资金变动	11	216	(86)	75
其它	264	8	(397)	(277)
投资活动现金流	(819)	(556)	(572)	(484)
资本支出	(425)	(578)	(508)	(504)
长期投资	(218)	143	(22)	(33)
其他	(176)	(121)	(42)	53
筹资活动现金流	(15)	621	198	(467)
短期借款	210	(103)	(1)	35
长期借款	348	600	300	(400)
其他	(573)	125	(101)	(102)
现金净增加额	262	1129	110	(77)

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3693	4053	4672	5396
营业成本	2223	2495	2843	3246
营业税金及附加	50	40	54	63
营业费用	124	130	153	175
管理费用	365	335	390	464
研发费用	423	464	535	618
财务费用	(6)	52	81	76
资产减值损失	154	(19)	(10)	35
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	4	2	1
其他经营收益	39	41	43	41
营业利润	399	602	672	761
营业外收支	16	4	6	9
利润总额	416	606	678	770
所得税	32	46	52	58
净利润	383	560	626	712
少数股东损益	137	123	125	142
归属母公司净利润	246	437	501	569
EBITDA	937	931	1049	1166
EPS（最新摊薄）	0.27	0.47	0.54	0.62

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-14.22%	9.74%	15.27%	15.50%
营业利润	-57.76%	50.65%	11.67%	13.34%
归属母公司净利润	-67.72%	77.47%	14.58%	13.69%
获利能力				
毛利率	39.81%	38.44%	39.15%	39.84%
净利率	10.38%	13.83%	13.40%	13.19%
ROE	3.19%	5.41%	5.75%	6.08%
ROIC	5.19%	6.54%	6.81%	7.47%
偿债能力				
资产负债率	26.62%	29.97%	30.42%	27.74%
净负债比率	61.28%	65.29%	66.52%	59.74%
流动比率	2.86	3.35	3.68	3.41
速动比率	1.50	2.11	2.25	1.97
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.36	0.37	0.41
应收账款周转率	6.45	7.69	8.12	7.81
应付账款周转率	4.32	4.65	4.58	4.71
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.47	0.54	0.62
每股经营现金	1.19	1.15	0.53	0.95
每股净资产	7.54	8.13	8.67	9.29
估值比率				
P/E	52.05	29.33	25.60	22.52
P/B	1.84	1.71	1.60	1.50
EV/EBITDA	13.28	14.64	13.23	11.81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>