



# 万润股份 (002643.SZ): 业绩稳健增长, 新品布局拓款空间

2026年4月28日

强烈推荐/维持

万润股份

公司报告

**万润股份发布 2025 年年报:** 全年实现营业收入 37.17 亿元, YoY+0.63%, 归母净利润 2.84 亿元, YoY+15.51%。

**公司业绩较为稳健。**①**功能性材料板块:** 2025 年公司营收同比下滑 3.57% 至 29.12 亿元, 毛利率小幅提升 0.39 个百分点至 40.35%。OLED 材料方面子公司三月科技收入规模呈增长态势、九目化学因需求下滑导致收入及利润同比下滑。②**生命科学与医药产品板块:** 2025 年公司营收同比增长 18.91% 至 7.48 亿元, 毛利率下滑 1.66 个百分点至 36.50%。MP 公司下游需求回暖带动业绩增长。

**公司同时发布 2026 年 1 季报:** Q1 实现营业收入 10.15 亿元, YoY+17.89%, 归母净利润 0.88 亿元, YoY+9.96%。业务方面, ①**功能性材料板块:** 公司液晶材料、OLED 成品材料与 OLED 升华前材料、沸石分子筛、显示用 PI 材料、半导体制造材料的整体收入均呈现同比增长态势。②**生命科学与医药产品板块:** 公司收入同比有所下降。

**电子材料业务发展良好, 新品布局拓宽空间。**①**OLED 材料方面,** 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; 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”均已开始试生产相关工作, 九目化学于 2024 年启动的“九目化学生产基地 A05 项目”, 正在积极推进中。②**其他电子材料方面,** 半导体制造材料、聚酰亚胺材料、其他高性能聚合物材料业务均取得了不同程度的进展, 目前均处于布局发展阶段。公司启动万润工业园二期 C05 项目筹备工作, 该项目初步计划投资 2.87 亿元用于扩建公司光刻胶用相关材料产能与显示用聚酰亚胺材料产能约 1,451 吨/年, 其中包括半导体光刻胶用相关材料产能约 751 吨/年、显示用聚酰亚胺成品材料产能约 700 吨/年, 项目正在积极推进中; 公司前期启动了“中节能万润(蓬莱)新材料一期建设项目”用于扩增公司功能性材料产能, 该项目中的半导体制造材料生产车间和 PEI 材料生产车间已于 2025 年内开始试生产相关工作, 该项目中的其他产品未来也将逐步结合实际情况投入试生产。

**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, 并有很好的发展前景。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。基于公司 2025 年年报, 我们相应调整公司 2026~2028 年盈利预测。我们预测公司 2026~2028 年归母净利润分别为 4.38、4.98 和 5.74 亿元, 对应 EPS 分别为 0.47、0.54 和 0.62 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 36、31 和 27 倍。维持“强烈推荐”评级。

## 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。

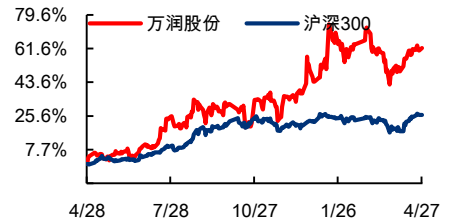
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	18.18-10.51
总市值 (亿元)	155.61
流通市值 (亿元)	153.31
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	4.25

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

**风险提示:** 原材料价格大幅波动; 下游市场需求风险; 出口退税政策变化风险; 市场开拓进度不及预期; 产能建设进度不及预期。

### 财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,693.26	3,716.63	4,122.84	4,525.91	4,890.07
增长率 (%)	-14.22%	0.63%	10.93%	9.78%	8.05%
归母净利润 (百万元)	246.28	284.48	438.09	497.85	573.87
增长率 (%)	-67.72%	15.51%	54.00%	13.64%	15.27%
净资产收益率 (%)	3.51%	3.99%	5.87%	6.40%	7.04%
每股收益 (元)	0.27	0.31	0.47	0.54	0.62
PE	63	55	36	31	27
PB	2.22	2.18	2.09	2.00	1.91

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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产合计</b>	3790	3725		4568	5236	<b>营业收入</b>	3693	3717	4123	4526	4890
货币资金	1005	1158	1175	1510	1979	<b>营业成本</b>	2273	2299	2542	2774	2961
应收账款	546	536	595	653	706	营业税金及附加	50	52	58	64	69
其他应收款	29	5	46	51	54	营业费用	124	120	133	146	157
预付款项	35	42	6	6	7	管理费用	365	368	408	448	484
存货	1796	1748	1933	2109	2251	财务费用	-6	8	-1	-5	-12
其他流动资产	379	235	236	238	239	资产减值损失	145	116	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	6801	7021	7026	6982	6895	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	175	171	171	171	171	投资净收益	-1	-5	0	0	0
固定资产	2859	3375	3682	3836	3880	<b>营业利润</b>	369	363	555	630	723
无形资产	448	431	405	379	354	营业外收入	18	1	0	0	0
其他非流动资产	3318	3045	2768	2596	2490	营业外支出	1	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	10591	10745	11018	11550	12130	<b>利润总额</b>	416	395	555	630	723
<b>流动负债合计</b>	1327	1390	1280	1374	1450	所得税	32	9	12	14	16
短期借款	240	203	203	203	203	<b>净利润</b>	383	386	543	616	707
应付账款	474	573	633	691	737	少数股东损益	-137	-101	-104	-118	-133
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	246	284	438	498	574
一年内到期的非流动负债	136	209	0	0	0	EBITDA	272	301	450	507	578
<b>非流动负债合计</b>	1443	1361	1361	1361	1361	<b>EPS (元)</b>	0.27	0.31	0.47	0.54	0.62
长期借款	1352	1274	1274	1274	1274	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>负债合计</b>	2819	2797	2642	2736	2812	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	763	813	918	1036	1169	营业收入增长	-14.22%	0.63%	10.93%	9.78%	8.05%
实收资本(或股本)	930	923	923	923	923	营业利润增长	-58.18%	-1.44%	52.70%	13.48%	14.81%
资本公积	2585	2528	2528	2528	2528	归属母公司净利润增长	-67.72%	15.51%	54.00%	13.64%	15.27%
未分配利润	3495	3684	4007	4327	4699	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	7009	7135	7458	7778	8150	毛利率(%)	38.45%	38.15%	38.35%	38.72%	39.45%
<b>负债和所有者权益</b>	10591	10745	11018	11550	12130	净利率(%)	10.38%	10.38%	13.16%	13.60%	14.45%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	2.33%	2.65%	3.98%	4.31%	4.73%
						ROE(%)	3.51%	3.99%	5.87%	6.40%	7.04%
<b>经营活动现金流</b>	1096	1090	890	1013	1163	<b>偿债能力</b>					
净利润	246	284	438	498	574	资产负债率(%)	27%	26%	24%	24%	23%
折旧摊销	436	444	500	549	593	流动比率	2.86	2.68	3.12	3.32	3.61
财务费用	-6	8	-1	-5	-12	速动比率	1.50	1.42	1.61	1.79	2.06
应收帐款减少	-229	-62	250	241	200	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	-28	27	99	94	76	总资产周转率	0.57	0.54	0.59	0.65	0.70
<b>投资活动现金流</b>	-819	-582	-550	-505	-505	应收账款周转率	6.45	6.87	7.29	7.25	7.20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.06	6.17	6.23	6.34	13.27
长期投资减少	-1108	-694	-500	-500	-500	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-1	-5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.31	0.47	0.54	0.62
<b>筹资活动现金流</b>	-15	-378	-323	-172	-190	每股净现金流(最新摊薄)	0.29	0.15	0.02	0.36	0.51
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.59	7.73	8.08	8.43	8.83
长期借款增加	381	-42	-209	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	63.19	54.70	35.52	31.26	27.12
资本公积增加	-29	-57	0	0	0	P/B	2.22	2.18	2.09	2.00	1.91
<b>现金净增加额</b>	270	136	17	335	468	EV/EBITDA	23.16	21.59	16.71	14.70	12.87

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