太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 12 日

公司点评

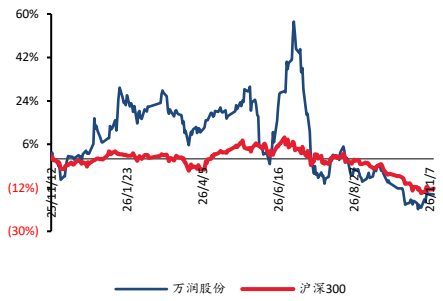
买入/维持

万润股份(002643)

昨收盘:11.86

OLED 产品持续拓展，新材料产能建设推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.16/9.02
总市值/流通(亿元)	108.63/107
12 个月内最高/最低价(元)	22.22/10.75

相关研究报告

证券分析师：张世杰
E-MAIL：zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523020001

证券分析师：罗平
E-MAIL：luoping@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524030001

事件：万润股份发布《2026 年第三季度报告》，2026 年前三季度实现营收 29.58 亿元，同比增长 4.64%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比减少 12.15%。其中，2026Q3 实现营收 9.74 亿元，同比增长 1.86%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 4.13%。

电子信息材料持续拓展，OLED 产品供应取得进展。公司控股子公司三月科技多个自主知识产权 OLED 成品材料通过多家下游客户验证并实现供应，收入规模呈增长态势；九目化学收入规模同比增长，OLED 升华前材料业务继续保持业内领先供应商地位。公司半导体制造材料业务呈现增长态势，在售产品涵盖光刻胶单体、树脂、光酸及半导体制程清洗剂添加材料，其中光刻胶单体、树脂、光酸主要用于 ArF、KrF 光刻胶。公司持续丰富电子信息材料产品线，在半导体制造材料领域已开发超 300 种化合物。2026 年前三季度，公司实现毛利率 38.29%，同比降低 0.91 个百分点。

销售及管理费率下降，持续投入研发。2026 年前三季度，公司发生销售费用 0.84 亿元，销售费率 2.83%，同比降低 0.30 个百分点；发生管理费用 2.45 亿元，管理费率 8.28%，同比降低 0.92 个百分点；发生研发费用 3.37 亿元，研发费率 11.40%，同比增长 0.41 个百分点；发生财务费用 0.38 亿元，同比增加 0.43 亿元，主要系汇率变动影响，本期发生汇兑损失，上年同期为汇兑收益。

新材料产能建设推进，产品布局持续延伸。截至 2026H1，①半导体及显示材料：万润工业园二期 C05 项目积极推进，拟扩建光刻胶用相关材料及显示用聚酰亚胺材料产能约 1,451 吨/年，其中半导体光刻胶用相关材料约 751 吨/年、显示用聚酰亚胺成品材料约 700 吨/年，公司争取在 2026 年底左右完成建设。②高性能聚合物：1,500 吨/年 PTP-01（PEI）产品量产线已投入试生产，产品主要应用于型材、光纤连接器及航空航天复合材料等领域；PEEK 材料已完成中试开发并实现销售，产能约 100 吨/年。③新能源材料：固态电池材料硫化锂中试线已完成建设并开展中试，该材料为固态电池电解质的上游关键材料；九目化学无氟燃料电池质子膜材料已有中试产品向下游销售，用于相应验证与开发。

盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年实现营收 40.95、45.30、51.10 亿元，实现归母净利润 3.92、4.71、5.35 亿元，对应 PE 27.72、23.04、20.31x，维持公司“买入”评级。

风险提示：新客户导入不及预期风险；新产品研发不及预期风险；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,717	4,095	4,530	5,110
营业收入增长率(%)	0.63%	10.18%	10.62%	12.80%
归母净利（百万元）	284	392	471	535
净利润增长率(%)	15.51%	37.73%	20.33%	13.47%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.43	0.51	0.58
市盈率（PE）	38.18	27.72	23.04	20.31

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,005	1,158	1,535	2,212	2,954
应收和预付款项	584	593	648	719	811
存货	1,796	1,748	2,000	2,210	2,489
其他流动资产	405	225	245	248	253
流动资产合计	3,790	3,725	4,426	5,390	6,507
长期股权投资	175	171	171	171	171
投资性房地产	173	164	164	164	164
固定资产	2,859	3,375	4,026	4,126	3,928
在建工程	1,996	1,837	918	459	230
无形资产开发支出	455	441	427	414	401
长期待摊费用	26	25	25	25	25
其他非流动资产	4,908	4,734	5,383	6,346	7,463
资产总计	10,591	10,745	11,112	11,704	12,381
短期借款	240	203	203	203	203
应付和预收款项	477	578	608	677	771
长期借款	1,352	1,274	1,274	1,274	1,274
其他负债	750	741	866	921	980
负债合计	2,819	2,797	2,951	3,075	3,228
股本	930	923	916	916	916
资本公积	2,585	2,528	2,528	2,528	2,528
留存收益	3,463	3,655	3,850	4,132	4,451
归母公司股东权益	7,009	7,135	7,201	7,483	7,802
少数股东权益	763	813	960	1,147	1,351
股东权益合计	7,772	7,948	8,161	8,629	9,153
负债和股东权益	10,591	10,745	11,112	11,704	12,381

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,096	1,090	1,092	1,365	1,457
投资性现金流	-819	-582	-449	-498	-500
融资性现金流	-15	-378	-228	-190	-215
现金增加额	270	136	377	677	742

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,693	3,717	4,095	4,530	5,110
营业成本	2,223	2,246	2,531	2,801	3,160
营业税金及附加	50	52	55	62	70
销售费用	124	120	123	136	153
管理费用	365	368	410	408	460
财务费用	-6	8	0	0	0
资产减值损失	-145	-116	0	0	0
投资收益	-1	-5	-3	-3	-4
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	399	395	545	667	751
其他非经营损益	16	0	6	6	5
利润总额	416	395	551	673	756
所得税	32	9	12	15	17
净利润	383	386	539	658	739
少数股东损益	137	101	147	186	204
归母股东净利润	246	284	392	471	535

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	39.81%	39.56%	38.21%	38.18%	38.16%
销售净利率	6.67%	7.65%	9.57%	10.41%	10.47%
销售收入增长率	-14.22%	0.63%	10.18%	10.62%	12.80%
EBIT 增长率	-53.53%	2.87%	23.63%	22.12%	12.36%
净利润增长率	-67.72%	15.51%	37.73%	20.33%	13.47%
ROE	3.51%	3.99%	5.44%	6.30%	6.86%
ROA	3.70%	3.62%	4.93%	5.77%	6.14%
ROIC	4.20%	4.51%	5.42%	6.32%	6.77%
EPS(X)	0.27	0.31	0.43	0.51	0.58
PE(X)	44.11	38.18	27.72	23.04	20.31
PB(X)	1.55	1.52	1.51	1.45	1.39
PS(X)	2.94	2.92	2.65	2.40	2.13
EV/EBITDA(X)	13.37	15.85	8.34	6.75	5.71

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。