

万润股份（002643）：业绩短期承压，多业务驱动成长

2023 年 11 月 1 日

强烈推荐/维持

万润股份

公司报告

万润股份发布 2023 年 3 季报：公司 2023 年 1~9 月实现营业收入 31.76 亿元，YoY-17.39%，归母净利润 5.75 亿元，YoY-10.62%。

公司整体营收有所下滑。2023 年前 3 季度，公司功能性材料业务保持稳健发展，液晶材料、OLED 材料、沸石材料整体保持增长态势；但海外子公司 MP 公司抗原检测产品下游需求同比大幅减少，拖累公司整体收入水平。我们预计，未来公司抗原检测产品基数效应有望逐步减弱，对公司收入增速的影响有望相应降低，公司业绩增速有望重回正轨。

从利润端来看，毛利率水平小幅提升。2023 年前 3 季度，公司综合毛利率逐季提升，由 Q1 的 40.63%、Q2 的 41.94% 提升至 Q3 的 44.08%，前 3 季度整体综合毛利率为 42.26%，同比增长 3.03 个百分点，体现出公司业务发展良好、公司经营较为稳健。

公司是研发创新驱动的平台型企业，多项业务齐头并进，有望驱动公司中长期成长。电子信息材料方面，公司核心产品液晶材料和 OLED 材料保持业内领先地位，光刻胶树脂、聚酰亚胺等新产品新项目有序推进，有助于丰富高端材料领域的产品布局。**环保材料方面，**公司已在车用沸石材料领域处于业内领先地位，非车用沸石领域公司也在积极进行产品布局，相关业务有望继续增长。**新能源材料方面，**公司积极布局新能源电池用电解液添加剂、钙钛矿太阳能电池材料等领域，目前公司在相关领域已有产品实现供应。

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 PI 材料、光刻胶材料及其他功能性材料），从而实现长远发展。我们维持公司 2023~2025 年盈利预测，即 2023~2025 年净利润分别为 7.53、8.22 和 9.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.81、0.88 和 0.99 元，当前股价对应 P/E 值分别为 21、19 和 17。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：

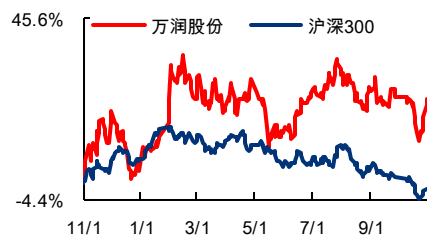
万润股份主营业务为液晶中间体、液晶单体、OLED 材料、环保材料、医药产品等的研究、开发、生产和自营出口销售。公司是国内唯一一家同时向全球三大混合液晶厂商 Merck、Chisso 及 DIC 供应液晶材料的厂商。公司自 2013 年迈入环保材料领域，生产沸石系列催化剂载体，用于柴油车尾气处理、甲醇制烯烃、石油炼制等领域。

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）	19.25-14.19
总市值（亿元）	159.7
流通市值（亿元）	153.81
总股本/流通 A 股（万股）	93,013/93,013
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.3

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,358.52	5,080.46	4,640.57	4,983.00	5,458.83
增长率（%）	49.36%	16.56%	-8.66%	7.38%	9.55%
归母净利润（百万元）	626.66	721.32	753.18	822.29	916.84
增长率（%）	24.16%	15.10%	4.42%	9.18%	11.50%
净资产收益率（%）	11.16%	11.47%	11.13%	11.26%	11.60%
每股收益(元)	0.67	0.78	0.81	0.88	0.99
PE	25	22	21	19	17
PB	2.85	2.54	2.36	2.19	2.02

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		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	3518	3781	3834	4983	6334	营业收入	4359	5080	4641	4983	5459
货币资金	779	981	1282	2279	3420	营业成本	2799	3087	2769	2954	3210
应收账款	385	456	416	447	490	营业税金及附加	31	25	23	25	27
其他应收款	85	14	36	39	42	营业费用	129	173	158	170	186
预付款项	76	41	12	13	15	管理费用	307	412	376	404	443
存货	1505	1967	1765	1882	2045	财务费用	41	-68	13	-2	-15
其他流动资产	688	322	322	322	322	资产减值损失	62	163	0	0	0
非流动资产合计	4357	5479	5537	5150	4695	公允价值变动收	2	0	0	0	0
长期股权投资	21	21	21	21	21	投资净收益	10	5	0	0	0
固定资产	2607	3138	3479	3412	3064	营业利润	737	962	998	1107	1252
无形资产	401	466	440	413	387	营业外收入	3	2	0	0	0
其他非流动资产	1328	1853	1596	1304	1224	营业外支出	5	25	0	0	0
资产总计	7876	9260	9370	10133	11029	利润总额	767	951	998	1107	1252
流动负债合计	1418	2016	1546	1635	1759	所得税	77	127	133	147	167
短期借款	120	140	140	140	140	净利润	690	824	865	960	1085
应付账款	670	864	775	827	898	少数股东损益	-63	-103	-112	-137	-168
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利	627	721	753	822	917
一年内到期的非流动负债	21	317	0	0	0	EBITDA	745	780	899	968	1068
非流动负债合计	418	449	449	449	449	EPS（元）	0.67	0.78	0.81	0.88	0.99
长期借款	338	345	345	345	345	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	1847	2475	1995	2084	2208	成长能力					
少数股东权益	415	498	610	747	916	营业收入增长	49.36%	16.56%	-8.66%	7.38%	9.55%
实收资本（或股本）	930	930	930	930	930	营业利润增长	21.40%	30.53%	3.81%	10.90%	13.08%
资本公积	2410	2494	2494	2494	2494	归属于母公司净利润	24.16%	15.10%	4.42%	9.18%	11.50%
未分配利润	2273	2862	3341	3877	4481	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5614	6287	6765	7301	7905	毛利率(%)	35.78%	39.24%	40.33%	40.72%	41.20%
负债和所有者权益	7876	9260	9370	10133	11029	净利率(%)	15.83%	16.22%	18.65%	19.26%	19.88%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	7.96%	7.79%	8.04%	8.12%	8.31%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	11.16%	11.47%	11.13%	11.26%	11.60%
经营活动现金流	1045	983	1434	1401	1508	偿债能力					
净利润	627	721	753	822	917	资产负债率(%)	23%	27%	21%	21%	20%
折旧摊销	28	397	462	506	525	流动比率	2.48	1.87	2.48	3.05	3.60
财务费用	41	-68	13	-2	-15	速动比率	1.42	0.90	1.34	1.90	2.44
应收帐款减少	254	426	-248	152	210	营运能力					
预收帐款增加	675	283	-154	89	124	总资产周转率	1.07	1.03	0.84	0.93	1.11
投资活动现金流	-802	-920	-530	-120	-70	应收账款周转率	9	12	11	12	12
公允价值变动收益	2	0	0	0	0	应付账款周转率	5.68	6.20	5.79	5.78	12.15
长期投资减少	-732	-1295	-500	-100	-50	每股指标（元）					
投资收益	10	5	0	0	0	每股收益(最新摊	0.67	0.78	0.81	0.88	0.99
筹资活动现金流	3	70	-604	-285	-297	每股净现金流(最新摊	0.61	0.56	0.83	2.74	3.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.03	6.76	7.27	7.85	8.50
长期借款增加	-53	324	-317	0	0	估值比率					
普通股增加	290	8	0	0	0	P/E	25.48	22.14	21.20	19.42	17.42
资本公积增加	236	84	0	0	0	P/B	2.85	2.54	2.36	2.19	2.02
现金净增加额	220	204	301	997	1141	EV/EBITDA	20.28	13.41	11.15	9.62	8.18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 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 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

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 5 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