

万润股份 (002643.SZ)  
电子化学品 II

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月06日

评级: 买入 (维持)

分析师: 孙颖

执业证书编号: S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师: 王鹏

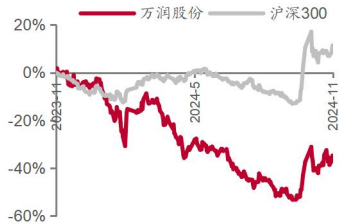
执业证书编号: S0740523020001

Email: wangpeng07@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	930.11
流通股本(百万股)	902.64
市价(元)	10.65
市值(百万元)	9,905.63
流通市值(百万元)	9,613.07

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

1、《万润股份深度报告: 研发驱动成长, 造就百年万润》2024-02-19

## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,080	4,305	3,744	4,652	5,587
增长率 yoy%	17%	-15%	-13%	24%	20%
归母净利润(百万元)	721	763	408	547	718
增长率 yoy%	15%	6%	-46%	34%	31%
每股收益(元)	0.78	0.82	0.44	0.59	0.77
每股现金流量	1.06	1.17	1.72	0.96	0.97
净资产收益率	11%	10%	5%	7%	8%
P/E	13.7	13.0	24.2	18.1	13.8
P/B	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2

备注: 股价截止自2024年11月06日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

## 报告摘要

- 事件:** 公司公布2024年三季报, 前三季度实现营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为27.63、2.96、2.56亿, 分别同比-13.01%、-48.57%、-54.57%, 2024Q3实现营收、归母净利润和扣非归母净利润分别为8.06、0.81和0.60亿, 分别同比-26.84%、-56.65%和-67.21%, 分别环比-20.83%、-31.00%和-44.18%。
- 沸石分子筛等业务承压, Q3业绩下滑。** 前三季度公司销售毛利率、净利率分别为40.08%、14.23%, 分别同比-2.17pct、-6.18pct; 单三季度公司销售毛利率、净利率分别为39.67%、13.06%, 分别同比-4.41pct、-6.33pct, 环比+0.63pct、-2.09pct; 单三季度归母净利润环比减少3625.57万元, 同比减少10543.40万元。我们认为, 三季度业绩承压或与沸石分子筛和医药业务下游需求走弱、汇兑损失和研发投入增加等阶段性因素相关。首先, 沸石分子筛在北美地区需求下降导致公司三季度收入下降明显, 一方面公司已通过提质增效和配合下游需求开发下一代产品应对当前环境, 预计随着车用产品周期性复苏业务压力逐渐缓解, 另一方面公司积极开拓石油化工催化裂化领域及吸附领域沸石分子筛产品市场。其次, 受医药行业下游需求影响, 医药产品三季度收入较比去年同期略有下降。最后, 三季度美元兑人民币贬值使公司汇兑收益减少, 财务费用同比增加1796.60万元。
- 重视研发、加强合作, 新材料平台公司厚积薄发。** 公司坚持研发创新驱动, 各项业务持续进步。2024年前三季度研发费用约3.09亿元, 同比增加约17.07%, 主要投向OLED材料、半导体制造材料、PI材料。**OLED材料:** 包括升华前材料及成品材料, 前三季度两块业务收入均呈增长态势, 同时“九目化学生产基地A04项目”与“三月科技综合技术研发中心暨新型光电材料高端生产基地项目”推进顺利, 预期带来更多贡献。**半导体制造材料:** 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, 三季度整体收入同比增长, 随着更多产品通过下游客户验证将能带来更多增长。**PI材料:** 包括电子与显示用PI单体、液晶面板用取向剂PI成品、OLED面板用PSPI成品及热塑性PI材料, 三季度整体销售同比增长, 未来蓬莱项目可期。10月14日, 公司公告与京东方材料(京东方科技全资子公司)、德邦科技、业达经发(实控人为烟台经开区国有资产监督管理局)共同出资设立烟台京东方材料科技有限公司(暂定名), 合资公司将开展电子专用材料的研发与销售业务(不包含量产)。预期一方面将带来投资收益, 另一方面也将带来更多市场机会。10月30日, 公司发布《关于终止筹划控股子公司分拆上市并拟申请在新三板挂牌的公告》, 公司持有九目化学股份比例不变, 此举有利于拓宽九目化学融资渠道, 进一步完善九目化学治理结构, 增强其核心竞争力, 促进其业务发展。
- 盈利预测与投资建议:** 考虑下游市场需求变化对公司业绩的压力, 我们下调盈利预测, 并引入2026年业绩预测, 预计公司2024-2026年归母净利润分别4.08/5.47/7.18亿(2024-2025前值分别为9.49/11.84亿), 对应当前股价的2024-2026年PE分别为24.2/18.1/13.8X。作为新材料平台公司, 公司具备较多高潜力高成长业务, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期风险; 出口汇率风险; 项目建设进度低于预期风险; 产业化发展不及预期风险。



## 投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

## 重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。