

万华化学 (600309.SH) 公司 Q2 业绩环比持稳, 多项自研技术逐步落地

2025 年 08 月 12 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益騰 (分析师)

龚道琳 (分析师)

李思佳（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522010001

证书编号: S0790525070006

日期 2025/8/12

当前股价(元) 62.90

一年最高最低(元)	100.40/52.10
-----------	--------------

总市值(亿元)	1,969.07
---------	----------

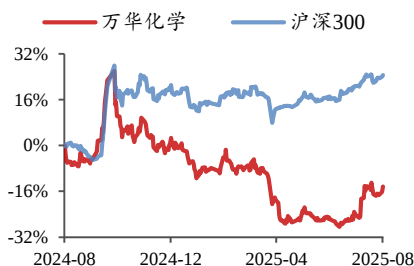
流通市值(亿元)	1,969.07
----------	----------

总股本(亿股)	31.30
---------	-------

流通股本(亿股)	31.30
----------	-------

近3个月换手率(%)	62.51
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《资产减值及报废短期拖累业绩，聚氨酯产能持续扩张—公司信息更新报告》-2025.4.16

《Q3 利润短期承压，看好未来业绩修复和长期成长—公司信息更新报告》
-2024.10.30

《多项目稳步推进，看好公司长期成长潜力—公司信息更新报告》
-2024.8.14

● 公司 Q2 业绩环比稳定，看好未来业绩修复和长期成长，维持“买入”评级

2025H1，公司实现营收 909.01 亿元，同比-6.35%；实现归母净利润 61.23 亿元，同比-25.10%。其中，2025Q2 单季度，公司实现营收 478.34 亿元，同比-6.04%，环比+11.07%；实现归母净利润 30.41 亿元，同比-24.30%，环比-1.34%。我们看好公司中长期内成长属性延续，结合上半年产品价差和业绩情况，我们下调 2025 年盈利预测、维持 2026-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 135.57 (-10.06)、173.88、204.36 亿元，对应 EPS 分别为 4.33 (-0.32)、5.55、6.53 元/股，当前股价对应 PE 分别为 14.5、11.3、9.6 倍。我们认为，公司作为化工行业龙头企业，有望率先受益于化工板块供给侧改善的景气修复行情，未来新项目投产及产品盈利改善将带动公司业绩增长，维持“买入”评级。

● 2025H1 公司聚氨酯板块销量同比增长，石化板块利润承压

2025Q2，公司聚氨酯、石化、精细化学品及新材料系列的销量分别为 158、152、65 万吨，同比+14.49%、+7.80%、+35.42%。2025H1，**聚氨酯系列产品**下游需求表现一般，纯 MDI、聚合 MDI、TDI、软泡聚醚市场均价分别为 18,800、16,700、12,400、7,800 元/吨左右；**石化行业**烯烃等产品产能集中释放，导致供需格局阶段性失衡，利润空间进一步压缩；**主要原料**纯苯、煤炭、丙烷、丁烷价格分别同比-21.53%、-22.78%、+0.49%、-3.10%，未来公司主要产品价格价差有望修复。

● 公司多项自研技术逐步落地，看好公司向全球化工巨头持续迈进

2025H1，公司各项自研技术加速成果转化，MS 装置一次性开车成功，丰富了光学业务产品线；叔丁胺产业化成功，不断延伸特种胺的产业链；砜聚合物已产出合格品，完善了万华工程塑料的解决方案；生物基 1,3-丁二醇成功导入化妆品客户；电池材料持续加大研发投入，多项技术取得阶段性突破，第四代磷酸铁锂完成量产供应，五代完成定型首发；开发多个高附加值 POE、聚烯烃、尼龙 12、改性材料新品，拓展细分市场，助力新业务能力提升，有望引领公司长期成长。

● **风险提示：**产能投放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下滑。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	175,361	182,069	204,025	223,856	248,438
YOY(%)	5.9	3.8	12.1	9.7	11.0
归母净利润(百万元)	16,816	13,033	13,557	17,388	20,436
YOY(%)	3.6	-22.5	4.0	28.3	17.5
毛利率(%)	16.8	16.2	13.2	14.3	14.8
净利率(%)	9.6	7.2	6.6	7.8	8.2
ROE(%)	19.4	14.3	12.5	14.6	15.2
EPS(摊薄/元)	5.37	4.16	4.33	5.55	6.53
P/E(倍)	11.7	15.1	14.5	11.3	9.6
P/B(倍)	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	61864	69990	76593	83003	92244
现金	23710	24533	27492	30164	33476
应收票据及应收账款	9144	12319	11732	14657	14630
其他应收款	986	1316	1263	1566	1574
预付账款	2203	2124	2724	2595	3308
存货	20650	24107	27790	28430	33664
其他流动资产	5172	5592	5592	5592	5592
非流动资产	191176	223343	236744	245036	255805
长期投资	7046	9651	12754	15912	19106
固定资产	98764	118828	135196	145882	156565
无形资产	10786	11971	12692	13307	13902
其他非流动资产	74581	82892	76101	69935	66232
资产总计	253040	293333	313337	328039	348049
流动负债	108657	126083	136522	141522	147084
短期借款	43526	35557	46070	43660	40007
应付票据及应付账款	45594	69136	74764	81685	90487
其他流动负债	19537	21390	15689	16178	16589
非流动负债	49929	63750	61095	57000	53460
长期借款	39811	51576	48921	44825	41286
其他非流动负债	10118	12174	12174	12174	12174
负债合计	158586	189833	197617	198522	200544
少数股东权益	5798	8874	9828	11305	13228
股本	3140	3140	3140	3140	3140
资本公积	1816	1806	1806	1806	1806
留存收益	83848	90147	100641	114481	131125
归属母公司股东权益	88656	94626	105891	118212	134277
负债和股东权益	253040	293333	313337	328039	348049

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26797	30053	28111	36118	40498
净利润	18300	14791	14511	18865	22359
折旧摊销	10145	11842	11842	14090	16282
财务费用	1676	2094	298	280	-554
投资损失	-621	-709	-511	-565	-601
营运资金变动	-5351	-961	1926	3523	3058
其他经营现金流	2647	2996	44	-76	-45
投资活动现金流	-44830	-37078	-24674	-21742	-26405
资本支出	43098	35830	22140	19225	23856
长期投资	-434	-2185	-3103	-3158	-3194
其他投资现金流	-1298	937	569	641	646
筹资活动现金流	22809	6186	-10991	-9294	-7129
短期借款	-493	-7969	10513	-2410	-3653
长期借款	23642	11765	-2655	-4096	-3539
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-344	-10	0	0	0
其他筹资现金流	3	2400	-18849	-2789	63
现金净增加额	4684	-821	-7554	5082	6965

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	175361	182069	204025	223856	248438
营业成本	145926	152643	176993	191735	211767
营业税金及附加	960	1084	1172	1270	1419
营业费用	1346	1619	1569	1747	1992
管理费用	2450	3023	3119	3569	3880
研发费用	4081	4550	4999	5055	5848
财务费用	1676	2094	298	280	-554
资产减值损失	-135	-740	-306	0	0
其他收益	943	1181	955	1026	1054
公允价值变动收益	82	-76	46	56	27
投资净收益	621	709	511	565	601
资产处置收益	1	39	12	20	18
营业利润	20389	17966	16990	21867	25787
营业外收入	64	96	75	70	76
营业外支出	444	1137	574	624	695
利润总额	20010	16924	16492	21313	25168
所得税	1710	2133	1981	2448	2809
净利润	18300	14791	14511	18865	22359
少数股东损益	1484	1758	954	1477	1923
归属母公司净利润	16816	13033	13557	17388	20436
EBITDA	34708	33589	31722	38840	44488
EPS(元)	5.37	4.16	4.33	5.55	6.53

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.9	3.8	12.1	9.7	11.0
营业利润(%)	2.8	-11.9	-5.4	28.7	17.9
归属于母公司净利润(%)	3.6	-22.5	4.0	28.3	17.5
获利能力					
毛利率(%)	16.8	16.2	13.2	14.3	14.8
净利率(%)	9.6	7.2	6.6	7.8	8.2
ROE(%)	19.4	14.3	12.5	14.6	15.2
ROIC(%)	12.3	9.6	8.3	10.1	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	62.7	64.7	63.1	60.5	57.6
净负债比率(%)	74.5	75.5	66.8	52.7	39.3
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	19.3	17.0	17.0	17.0	17.0
应付账款周转率	10.4	7.3	7.3	7.3	7.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.37	4.16	4.33	5.55	6.53
每股经营现金流(最新摊薄)	8.56	9.60	8.98	11.54	12.94
每股净资产(最新摊薄)	28.32	30.23	33.83	37.76	42.89
估值比率					
P/E	11.7	15.1	14.5	11.3	9.6
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.9	8.5	9.0	7.1	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn