

季度净利润环比持稳，石化及新材料销量放量增长

2025 年 08 月 14 日

► **事件。**2025 年 8 月 11 日，万华化学发布 2025 年半年报告，2025H1 公司实现销售收入 909.14 亿元，同比-6.35%，实现归母净利润 61.23 亿元，同比-25.10%，实现扣非归母净利润 62.44 亿元，同比-22.90%。2025Q2 实现销售收入 478.34 亿元，同比-6.04%，环比+11.07%；实现扣非归母净利润 32.04 亿元，同比-19.33%，环比+5.38%。

► **上半年主要产品销量保持增长，Q2 石化及精细化学品产品增速较快。**公司聚氨酯、石化、精细化学品及新材料三大板块产销量保持增长态势。2025H1 聚氨酯系列产品销量 303 万吨，同比+12.64%；石化系列产品销量 285 万吨，同比+3.64%；精细化学品及新材料系列产品销量 119 万吨，同比+29.35%。单季度来看，2025Q2 聚氨酯系列产品实现销量 158 万吨，同比+2.72%，环比+8.97%；石化系列产品实现销量 152 万吨，同比+11.59%，环比+14.29%；精细化学品及新材料实现销量 65 万吨，同比+16.98%，环比+20.37%。

► **子公司宁波万华盈利大幅增长，博苏化学和电池材料处于亏损状态。**从重要分子公司经营数据来看，2025H1 公司子公司宁波万华实现收入 144.49 亿元，同比-20.72%，实现净利润 23.44 亿元，同比+34.33%。福建万华实现收入 60.81 亿元，同比-8.18%，实现净利润 7.70 亿元，同比-8.22%。博苏化学 Borsod Chem 实现收入 93.76 亿元，同比-7.36%，净利润-0.89 亿元，同比-185.82%。石化销售公司实现收入 206.49 亿元，同比增长 37.27%，实现净利润-1.48 亿元，由盈转亏。

► **石化原料轻质化加速，多个自主研发项目投产。**上半年公司 120 万吨/年的第二套乙烯装置一次性开车成功，第一套乙烯装置进行乙烷进料改造，乙烯二期的投产和乙烯一期的技改将大幅提升乙烷在公司原料路线中的占比，投产和改造完成后，预计将显著降低生产成本，提高盈利能力。公司自主研发技术加速成果转化，MS 装置一次性开车成功，丰富了光学业务产品线；叔丁胺项目产业化成功，延伸特种胺产业链；聚砜产出合格产品；生物基 1,3-丁二醇成功导入化妆品客户；电池材料业务持续加大研发投入，多项技术取得阶段性突破，第四代磷酸铁锂完成量产供应。

► **投资建议：**公司是国内化工行业龙头，在聚氨酯、石化、精细化学品、新材料等领域通过持续的技术创新和产业链布局。我们预计 2025-2027 年归母净利润为 121.87、136.62、160.14 亿元，对应 PE 分别为 16x、14x、12x。我们看好公司发展趋势，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1) 下游需求下滑；2) 贸易摩擦；3) 新项目建设进度不及预期；4) 汇率波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	182,069	228,093	281,238	284,482
增长率 (%)	3.8	25.3	23.3	1.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	13,033	12,187	13,662	16,014
增长率 (%)	-22.5	-6.5	12.1	17.2
每股收益 (元)	4.16	3.89	4.36	5.12
PE	15	16	14	12
PB	2.1	1.9	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 13 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

62.98 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 费晨洪

执业证书：S0100524080004

邮箱：feichenhong@mszq.com

相关研究

- 1.万华化学 (600309.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：盈利水平承压，年度销量稳步增长-2025/04/16
- 2.万华化学 (600309.SH) 事件点评：美企发起对华 MDI 双反，对万华影响预计有限-2025/02/17
- 3.万华化学 (600309.SH) 2024 年三季度报点评：当期业绩承压，长期成长趋势不改-2024/10/29
- 4.万华化学 (600309.SH) 跟踪点评：美联储开启降息周期，或利好 MDI 出口-2024/09/19
- 5.万华化学 (600309.SH) 2024 年半年报点评：三大业务销量稳步增长，重点项目顺利推进-2024/08/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	182,069	228,093	281,238	284,482
营业成本	152,643	199,113	247,484	247,723
营业税金及附加	1,084	1,369	1,687	1,707
销售费用	1,619	2,281	2,812	2,845
管理费用	3,023	3,193	3,937	3,983
研发费用	4,550	6,843	8,437	8,534
EBIT	19,795	16,144	17,927	20,750
财务费用	2,094	1,255	1,305	1,201
资产减值损失	-740	-245	-305	-305
投资收益	709	684	844	853
营业利润	17,966	15,328	17,160	20,097
营业外收支	-1,042	-110	-100	-100
利润总额	16,924	15,218	17,060	19,997
所得税	2,133	1,826	2,047	2,400
净利润	14,791	13,392	15,013	17,597
归属于母公司净利润	13,033	12,187	13,662	16,014
EBITDA	32,817	30,134	34,762	40,562

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	24,533	41,136	52,997	51,458
应收账款及票据	12,319	12,436	15,333	15,510
预付款项	2,124	1,991	2,475	2,477
存货	24,107	24,303	30,207	30,236
其他流动资产	6,907	8,441	9,264	9,314
流动资产合计	69,990	88,307	110,275	108,995
长期股权投资	9,651	11,651	12,651	13,651
固定资产	118,828	139,169	157,484	175,655
无形资产	11,971	12,925	13,820	14,227
非流动资产合计	223,343	247,675	262,360	276,413
资产合计	293,333	335,981	372,636	385,408
短期借款	35,557	35,557	35,557	35,557
应付账款及票据	69,136	76,372	94,926	95,017
其他流动负债	21,390	27,657	31,119	31,168
流动负债合计	126,083	139,586	161,602	161,742
长期借款	48,176	63,176	67,176	67,176
其他长期负债	15,574	17,376	17,876	18,376
非流动负债合计	63,750	80,552	85,052	85,552
负债合计	189,833	220,139	246,654	247,295
股本	3,140	3,130	3,130	3,130
少数股东权益	8,874	10,080	11,431	13,014
股东权益合计	103,500	115,843	125,981	138,114
负债和股东权益合计	293,333	335,981	372,636	385,408

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.83	25.28	23.30	1.15
EBIT 增长率	-7.40	-18.44	11.04	15.75
净利润增长率	-22.49	-6.50	12.11	17.21
盈利能力 (%)				
毛利率	16.16	12.71	12.00	12.92
净利润率	7.16	5.34	4.86	5.63
总资产收益率 ROA	4.44	3.63	3.67	4.15
净资产收益率 ROE	13.77	11.52	11.93	12.80
偿债能力				
流动比率	0.56	0.63	0.68	0.67
速动比率	0.31	0.41	0.45	0.44
现金比率	0.19	0.29	0.33	0.32
资产负债率 (%)	64.72	65.52	66.19	64.16
经营效率				
应收账款周转天数	24.70	20.00	20.00	20.00
存货周转天数	57.65	45.00	45.00	45.00
总资产周转率	0.67	0.72	0.79	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	4.16	3.89	4.36	5.12
每股净资产	30.23	33.79	36.59	39.96
每股经营现金流	9.60	12.49	14.67	12.63
每股股利	1.60	1.56	1.75	2.05
估值分析				
PE	15	16	14	12
PB	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.08	9.89	8.58	7.35
股息收益率 (%)	2.54	2.47	2.77	3.25

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	14,791	13,392	15,013	17,597
折旧和摊销	13,022	13,990	16,835	19,812
营运资金变动	-333	10,085	11,526	-502
经营活动现金流	30,053	39,088	45,935	39,534
资本开支	-35,360	-36,411	-30,590	-32,935
投资	-2,185	-2,011	-1,030	-1,030
投资活动现金流	-37,078	-36,965	-30,777	-33,111
股权募资	957	-500	0	0
债务募资	17,950	17,736	4,500	500
筹资活动现金流	6,186	14,480	-3,297	-7,961
现金净流量	-821	16,603	11,861	-1,539

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048