

万华化学（600309.SH）

Q2 业绩同环比高增，新材料板块营收占比持续提升

2026 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

张晓锋（分析师）

李思佳（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

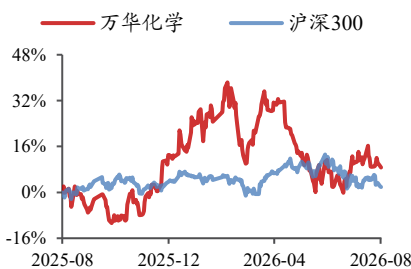
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790525070006

日期	2026/8/25
当前股价(元)	72.87
一年最高最低(元)	97.00/60.60
总市值(亿元)	2,281.17
流通市值(亿元)	2,281.17
总股本(亿股)	31.30
流通股本(亿股)	31.30
近 3 个月换手率(%)	82.7

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《至暗时刻已过，看好聚氨酯巨头稳定供应全球—公司信息更新报告》
-2026.4.22

《Q3 业绩环比基本稳定，看好公司未来长期成长—公司信息更新报告》
-2025.10.27

● Q2 业绩同环比高增，看好公司未来长期成长，维持“买入”评级

公司发布 2026 年中报,实现营收 1,193.16 亿元,同比+31.26%;归母净利润 100.63 亿元,同比+64.35%。其中 Q2 营收 652.64 亿元,同比+36.44%、环比+20.74%;归母净利润 63.45 亿元,同比+108.68%、环比+70.68%。我们看好国内化工行业供给端持续向好,全球竞争力逐步增强,公司作为国内化工龙头企业有望率先受益,上调公司 2026-2028 年盈利预测,归母净利润分别为 184.76 (+9.18)、211.63 (+17.08)、237.19(+16.42)亿元, EPS 分别为 5.90 (+0.29)、6.76 (+0.55)、7.58 (+0.53) 元,当前股价对应 PE 分别为 12.3、10.8、9.6 倍,维持“买入”评级。

● 全球聚氨酯供应总体偏紧，Q2 公司各板块营收同环比高增

2026Q2,公司聚氨酯、石化、精细化学品及新材料系列的销量分别为 161、173、75 万吨,同比+1.90%、+13.82%、+15.38%,环比-2.42%、+4.22%、+2.74%;营业收入分别为 257、272、122 亿元,同比+39.01%、+46.30%、+47.78%,环比+33.00%、+32.80%、+17.96%。2026H1,公司精细化学品及新材料板块营收占比为 18.9%,较 2025 年+2.6pcts。2026 年上半年,全球聚氨酯供应总体偏紧,聚氨酯系列产品整体价格上行,纯 MDI、聚合 MDI、TDI、软泡聚醚市场均价分别为 21,600、16,500、16,300、9,900 元/吨左右,未来公司主要产品价差有望扩大。

● 公司技术持续升级，看好公司向全球化工巨头持续迈进

2026H1, **聚氨酯板块**,公司聚焦 MDI、TDI、ADI 等技术持续升级,加速聚氨酯高附加值下游应用拓展。储能底板复合材料开发成功,电池包聚氨酯解决方案快速增长,首条无醛胶合板多层线进入连续运营阶段,有力推动聚氨酯在新能源车、家居等领域的深度应用与绿色转型。**石化板块**,乙烯、丙烯酸、POCHP 等石化装置持续降本增效,进一步夯实产业链成本优势与原料保障能力。此外,公司钠电正极通过头部客户认证,第四代磷酸铁锂在海阳基地成功量产,连续石墨化产品成功导入头部客户,为客户提供更加完整的电池材料解决方案。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	182,069	203,235	248,385	273,272	290,087
YOY(%)	3.8	11.6	22.2	10.0	6.2
归母净利润(百万元)	13,033	12,527	18,476	21,163	23,719
YOY(%)	-22.5	-3.9	47.5	14.5	12.1
毛利率(%)	16.2	13.6	14.2	14.7	15.0
净利率(%)	7.2	6.2	7.4	7.7	8.2
ROE(%)	14.3	11.7	14.9	15.1	14.8
EPS(摊薄/元)	4.16	4.00	5.90	6.76	7.58
P/E(倍)	17.5	18.2	12.3	10.8	9.6
P/B(倍)	2.4	2.1	1.9	1.6	1.4

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	69990	81637	91366	94766	108519	营业收入	182069	203235	248385	273272	290087
现金	24533	27662	34608	37102	40044	营业成本	152643	175570	213115	233085	246658
应收票据及应收账款	12319	15873	17245	18016	24960	营业税金及附加	1084	1287	1445	1611	1740
其他应收款	1316	1135	1931	1403	2157	营业费用	1619	1630	1959	2219	2388
预付账款	2124	2842	3227	3450	3638	管理费用	3023	2802	3774	3960	4090
存货	24107	26014	27265	27579	30458	研发费用	4550	4865	5978	6650	6817
其他流动资产	5592	8110	7090	7216	7262	财务费用	2094	2080	-326	-505	-1192
非流动资产	223343	241372	268248	283670	288339	资产减值损失	-740	-511	-608	-822	-667
长期投资	9651	12885	16753	20678	24624	其他收益	1181	1117	1080	1126	1108
固定资产	118828	156906	175215	187577	191428	公允价值变动收益	-76	266	111	96	99
无形资产	11971	12771	13292	13775	14049	投资净收益	709	754	604	639	671
其他非流动资产	82892	58810	62988	61640	58237	资产处置收益	39	-4	16	13	16
资产总计	293333	323009	359614	378435	396858	营业利润	17966	16666	23546	27188	30871
流动负债	126083	132519	144634	147865	150503	营业外收入	96	327	133	155	178
短期借款	35557	27789	37723	36976	40304	营业外支出	1137	725	662	742	816
应付票据及应付账款	69136	76324	87260	91652	89849	利润总额	16924	16268	23017	26601	30232
其他流动负债	21390	28406	19651	19236	20350	所得税	2133	2228	2741	3109	3771
非流动负债	63750	70361	78488	74660	67824	净利润	14791	14040	20276	23492	26461
长期借款	51576	53329	61455	57628	50791	少数股东损益	1758	1513	1800	2329	2742
其他非流动负债	12174	17032	17032	17032	17032	归属母公司净利润	13033	12527	18476	21163	23719
负债合计	189833	202880	223122	222525	218326	EBITDA	33589	35898	41519	48067	53863
少数股东权益	8874	11823	13623	15952	18694	EPS(元)	4.16	4.00	5.90	6.76	7.58
股本	3140	3130	3130	3130	3130						
资本公积	1806	3726	3726	3726	3726	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	90147	100382	115076	132302	151948	成长能力					
归属母公司股东权益	94626	108305	122868	139958	159837	营业收入(%)	3.8	11.6	22.2	10.0	6.2
负债和股东权益	293333	323009	359614	378435	396858	营业利润(%)	-11.9	-7.2	41.3	15.5	13.5
						归属于母公司净利润(%)	-22.5	-3.9	47.5	14.5	12.1
						获利能力					
						毛利率(%)	16.2	13.6	14.2	14.7	15.0
						净利率(%)	7.2	6.2	7.4	7.7	8.2
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE(%)	14.3	11.7	14.9	15.1	14.8
经营活动现金流	30053	33105	44122	43249	33562	ROIC(%)	9.6	8.4	9.8	10.7	11.1
净利润	14791	14040	20276	23492	26461	偿债能力					
折旧摊销	11842	15256	15517	18273	20617	资产负债率(%)	64.7	62.8	62.0	58.8	55.0
财务费用	2094	2080	-326	-505	-1192	净负债比率(%)	75.5	62.4	55.7	44.4	35.2
投资损失	-709	-754	-604	-639	-671	流动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
营运资金变动	-961	196	9291	2620	-11479	速动比率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
其他经营现金流	2996	2288	-32	9	-173	营运能力					
投资活动现金流	-37078	-32783	-41661	-32947	-24500	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
资本支出	35830	30711	38524	29770	21340	应收账款周转率	17.0	14.4	15.0	15.5	13.5
长期投资	-2185	-2943	-3868	-3925	-3946	应付账款周转率	7.3	6.9	6.9	6.9	6.9
其他投资现金流	937	871	731	748	787	每股指标(元)					
筹资活动现金流	6186	2144	4485	-8637	-5293	每股收益(最新摊薄)	4.16	4.00	5.90	6.76	7.58
短期借款	-7969	-7768	9934	-746	3328	每股经营现金流(最新摊薄)	9.60	10.58	14.09	13.82	10.72
长期借款	11765	1753	8126	-3828	-6837	每股净资产(最新摊薄)	30.23	34.60	39.25	44.71	51.06
普通股增加	0	-9	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-10	1919	0	0	0	P/E	17.5	18.2	12.3	10.8	9.6
其他筹资现金流	2400	6249	-13575	-4062	-1783	P/B	2.4	2.1	1.9	1.6	1.4
现金净增加额	-821	2309	6946	1666	3770	EV/EBITDA	9.4	8.8	7.7	6.5	5.7

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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

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

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

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