

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.37
总股本/流通股本(亿股)	5.85 / 5.71
总市值/流通市值(亿元)	67 / 65
52周内最高/最低价	18.50 / 9.63
资产负债率(%)	53.8%
市盈率	-6.77
第一大股东	上海复星高科技(集团)有限公司

研究所

分析师:刘海荣
SAC 登记编号:S1340525120006
Email:liuhairong@cnpsec.com
分析师:李金凤
SAC 登记编号:S1340525120004
Email:lijinfeng@cnpsec.com

万盛股份(603010)

销量高增，盈利承压，海内外产能与研发同步推进

● 事件描述

2026年8月24日，公司发布2026年半年度报告。2026年上半年，公司实现营业收入19.68亿元，同比增长21.22%，营收增长主要来自主营产品销量提升；实现归母净利润0.02亿元，同比降低91.77%；实现扣非归母净利润-0.31亿元，同比降低240.34%，主要原因系磷系阻燃剂行业竞争加剧、产品单吨毛利下滑、汇率下行产生的汇兑损失等。2026Q2，公司实现营业收入9.87亿元，同比增长16.51%；实现归母净利润-0.12亿元，同比降低171.22%，扣非归母净利润-0.21亿元，同比降低260.30%，二季度单季归母净利润转负，行业经营压力仍未缓解。

● 事件点评

分业务经营情况：多板块收入实现较快增长，新产品拓展取得积极成效。2026年上半年，聚合物功能性助剂、有机胺、原料及中间体、涂料助剂收入分别实现11.65、3.73、2.00、1.86亿元，同比分别增长5.79%、33.83%、142.52%、27.56%，其中公司多款新产品市场拓展成效显著，尤其是覆铜板阻燃剂作为面向高速电子材料的高附加值新品，受益汽车电子、数据中心、通信及消费电子领域需求拉动，当前业务处于发展初期，收入实现快速放量。2026年上半年，公司覆铜板阻燃剂、日化表面活性剂新产品收入分别为0.20亿元、0.36亿元，同比分别宽幅增长99.15%、256.02%。公司主要产品合计销量14.07万吨，同比增长33.52%，其中聚合物功能性助剂、有机胺、涂料助剂销量分别同比增长19.28%、29.92%、17.72%，原料及中间体销量大幅增长99.09%。

海内外产能建设有序推进，新品研发与全球化布局共振。公司坚持“内外兼修”，产能释放与全球布局取得重要进展。国内各生产基地持续技改升级，夯实供应保障与成本竞争力；并购标的广州熵能并表后净利润0.28亿元，业绩贡献显著。海外泰国基地磷酸酯阻燃剂项目试投产，实现从“产品出海”向“制造出海”跨越，海内外产能协同逐步显现。产能释放同时强化研发，依托三大研究院开展技术攻关，尼龙阻燃剂实现批量销售，PFAS Free 无氟PC阻燃剂中试持续推进，多品类新产品加速中试量产，并深化产学研协作驱动技术迭代升级。

价值管理体系完善，锚定后续经营目标。2026年上半年，公司搭建“回购优化、激励绑定、分红回馈”的价值管理体系，完成454.83万股股份回购并注销，优化股本结构；推出限制性股票激励计划，绑定核心骨干与企业长远利益，激活内生动力；在业绩承压背景下坚持现金分红，回馈股东，推动股东利益与企业发展同频共振。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 36.37 亿元、42.42 亿元、49.44 亿元，同比增速分别为 7.67%、16.62%、16.55%；归母净利润分别为-1.18 亿元、0.12 亿元、1.54 亿元，对应归母净利润增速分别为 87.69%、109.86%、1222.97%。公司 2026-2028 年对应 PE 估值分别为 -56 倍、571 倍、43 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

主要原材料价格变动风险；市场竞争加剧风险；国际经营风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3378	3637	4242	4944
增长率(%)	13.98	7.67	16.62	16.55
EBITDA（百万元）	364.98	277.62	412.95	562.15
归属母公司净利润（百万元）	-960.35	-118.22	11.66	154.22
增长率(%)	-1028.55	87.69	109.86	1222.97
EPS（元/股）	-1.64	-0.20	0.02	0.26
市盈率（P/E）	-6.93	-56.27	570.61	43.13
市净率（P/B）	2.53	2.76	2.75	2.59
EV/EBITDA	18.11	22.39	13.48	8.41

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3378	3637	4242	4944	营业收入	14.0%	7.7%	16.6%	16.6%
营业成本	2760	2767	3194	3691	营业利润	-868.1%	89.0%	124.2%	562.6%
税金及附加	29	29	35	41	归属于母公司净利润	-	87.7%	109.9%	1,223.0%
销售费用	61	58	68	79	获利能力				
管理费用	215	182	212	247	毛利率	18.3%	23.9%	24.7%	25.3%
研发费用	140	151	176	205	净利率	-28.4%	-3.3%	0.3%	3.1%
财务费用	18	42	36	35	ROE	-36.5%	-4.9%	0.5%	6.0%
资产减值损失	-1097	-550	-550	-550	ROIC	2.1%	-1.5%	0.9%	3.3%
营业利润	-886	-98	24	157	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	53.8%	60.5%	63.4%	64.6%
营业外支出	13	13	13	13	流动比率	1.36	1.49	1.66	1.84
利润总额	-899	-111	11	144	营运能力				
所得税	43	5	-1	-7	应收账款周转率	6.44	6.66	6.91	6.91
净利润	-942	-116	11	151	存货周转率	5.12	4.95	5.33	5.26
归母净利润	-960	-118	12	154	总资产周转率	0.50	0.56	0.60	0.64
每股收益(元)	-1.64	-0.20	0.02	0.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.64	-0.20	0.02	0.26
货币资金	1249	2653	3655	4845	每股净资产	4.49	4.11	4.13	4.39
交易性金融资产	35	35	35	35	估值比率				
应收票据及应收账款	532	573	668	778	PE	-6.93	-56.27	570.61	43.13
预付款项	18	20	22	26	PB	2.53	2.76	2.75	2.59
存货	572	546	653	749	现金流量表				
流动资产合计	2889	4181	5509	6945	净利润	-942	-116	11	151
固定资产	2262	1623	966	263	折旧和摊销	272	346	366	383
在建工程	298	249	199	180	营运资本变动	-153	289	-119	-87
无形资产	410	362	314	265	其他	1124	607	621	629
非流动资产合计	3383	2598	1839	1063	经营活动现金流净额	302	1125	879	1076
资产总计	6272	6779	7348	8009	资本开支	-475	-169	-169	-168
短期借款	842	1142	1442	1742	其他	65	58	9	10
应付票据及应付账款	976	1107	1272	1418	投资活动现金流净额	-410	-111	-160	-158
其他流动负债	307	561	602	617	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2125	2809	3316	3776	债务融资	226	560	352	352
其他	1248	1290	1342	1394	其他	-128	-141	-69	-82
非流动负债合计	1248	1290	1342	1394	筹资活动现金流净额	98	419	283	270
负债合计	3373	4099	4657	5170	现金及现金等价物净增加额	-5	1404	1002	1189
股本	590	585	585	585					
资本公积金	1433	1433	1433	1433					
未分配利润	507	354	363	491					
少数股东权益	272	274	274	271					
其他	98	34	36	59					
所有者权益合计	2900	2681	2691	2839					
负债和所有者权益总计	6272	6779	7348	8009					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048