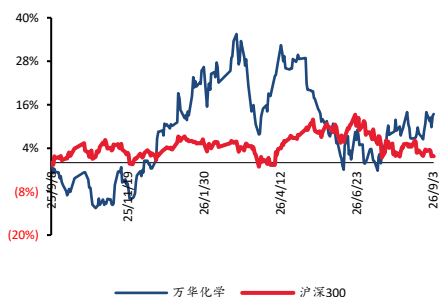


量价齐升驱动三大板块盈利全面改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	31.3/31.3
总市值/流通(亿元)	2,431.12/2,431.12
	1.12
12 个月内最高/最低价(元)	97/60.6

相关研究报告

<<万华化学 2025 年中报点评:2025Q2 业绩环比止跌,周期景气回升或可期待>>—2025-08-25

<<万华化学 2024 年报及 2025 年一季报点评:毛利率下滑拖累业绩,精细化学品及新材料业务持续增长>>—2025-04-22

<<未来三大板块均有项目陆续落地,夯实公司成长基础>>—2024-03-27

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司发布 2026 年半年报,实现营业收入 1,193.16 亿元,同比增长 31.26%,归母净利润 100.63 亿元,同比增长 64.35%。公司拟每 10 股派发现金红利 8.10 元(含税)。

公司三大板块业绩同步提升。2026 年上半年,分板块看,聚氨酯系列实现收入 449.57 亿元,同比增长 21.87%;石化系列实现收入 477.38 亿元,同比增长 36.65%;精细化学品及新材料系列实现收入 225.48 亿元,同比增长 44.28%。公司凭借全球化生产基地与供应链韧性实现业务量价齐升,聚氨酯系列、石化系列、精细化学品及新材料系列分别实现产量 340 万吨、370 万吨、163 万吨,销量 326 万吨、339 万吨、148 万吨。价格层面,纯 MDI 上半年市场均价约 2.16 万元/吨,聚合 MDI 约 1.65 万元/吨,TDI 约 1.63 万元/吨;山东丙烯均价同比上涨 18.40%,纯苯均价同比上涨 21.99%,主要石化产品价格较去年同期明显改善。

乙烯装置原料多元化改造落地叠加产品涨价,三大板块毛利率全面提升。公司烟台工业园乙烯一期装置原料多元化改造于 1 月 8 日顺利完成并一次开车成功,乙烷进料比例提升带动石化板块生产成本显著降低,成本竞争优势明显增强。上半年聚氨酯系列毛利率 27.05%,同比提升 1.37 个百分点;石化系列毛利率 6.80%,同比提升 7.18 个百分点并实现转正;精细化学品及新材料系列毛利率 16.27%,同比提升 6.72 个百分点。

公司新材料业务多点突破。公司钠电正极材料获头部客户认证,第四代磷酸铁锂产品在烟台基地实现规模化生产,连续石墨化产品进入头部客户供应体系,220kV 及以上高压 XLPE 料取得商业化突破。

投资建议: 预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 6.08/6.82/7.38 元,给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	203,235	234,622	263,022	296,447
营业收入增长率(%)	11.62%	15.44%	12.10%	12.71%
归母净利(百万元)	12,527	19,033	21,352	23,117
净利润增长率(%)	-3.88%	51.93%	12.18%	8.27%
摊薄每股收益(元)	4.00	6.08	6.82	7.38
市盈率(PE)	19.41	12.77	11.39	10.52

资料来源:携宁,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	24,533	27,662	24,733	27,105	36,153
应收和预付款项	14,443	18,715	21,503	24,111	27,207
存货	24,107	26,014	29,090	32,658	37,104
其他流动资产	6,907	9,245	11,038	12,601	14,326
流动资产合计	69,990	81,637	86,363	96,474	114,789
长期股权投资	9,651	12,885	14,549	17,050	19,516
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	118,828	156,906	193,560	220,368	240,938
在建工程	63,159	34,625	21,312	14,156	9,578
无形资产开发支出	11,971	12,771	13,041	13,561	13,925
长期待摊费用	31	78	94	116	144
其他非流动资产	89,693	105,744	111,381	121,881	140,559
资产总计	293,333	323,009	353,937	387,132	424,660
短期借款	35,557	27,789	22,378	15,329	8,586
应付和预收款项	69,136	76,324	85,347	95,815	108,859
长期借款	48,176	45,829	55,783	61,107	65,417
其他负债	36,964	52,939	52,965	55,875	59,903
负债合计	189,833	202,880	216,473	228,126	242,766
股本	3,140	3,130	3,130	3,130	3,130
资本公积	1,806	3,726	3,726	3,726	3,726
留存收益	90,147	100,382	116,313	135,277	155,374
归母公司股东权益	94,626	108,305	123,342	142,306	162,403
少数股东权益	8,874	11,823	14,122	16,700	19,491
股东权益合计	103,500	120,129	137,464	159,006	181,895
负债和股东权益	293,333	323,009	353,937	387,132	424,660

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	30,053	33,105	51,775	61,946	70,734
投资性现金流	-37,078	-32,783	-51,049	-53,798	-55,513
融资性现金流	6,186	2,144	-3,089	-6,232	-6,232
现金增加额	-821	2,309	-1,834	1,915	8,988

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	182,069	203,235	234,622	263,022	296,447
营业成本	152,643	175,570	196,326	220,406	250,412
营业税金及附加	1,084	1,287	1,486	1,666	1,878
销售费用	1,619	1,630	1,882	2,110	2,378
管理费用	3,023	2,802	3,235	3,626	4,087
财务费用	2,094	2,080	2,860	2,863	2,709
资产减值损失	-740	-511	-49	-62	-29
投资收益	709	754	871	976	1,100
公允价值变动	-76	266	0	0	0
营业利润	17,966	16,666	25,323	28,410	30,582
其他非经营损益	-1,042	-398	-606	-682	-562
利润总额	16,924	16,268	24,717	27,728	30,020
所得税	2,133	2,228	3,385	3,798	4,112
净利润	14,791	14,040	21,331	23,930	25,908
少数股东损益	1,758	1,513	2,298	2,578	2,791
归母股东净利润	13,033	12,527	19,033	21,352	23,117

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	16.16%	13.61%	16.32%	16.20%	15.53%
销售净利率	7.16%	6.16%	8.11%	8.12%	7.80%
销售收入增长率	3.83%	11.62%	15.44%	12.10%	12.71%
EBIT 增长率	-7.40%	-9.85%	54.54%	10.93%	6.99%
净利润增长率	-22.49%	-3.88%	51.93%	12.18%	8.27%
ROE	13.77%	11.57%	15.43%	15.00%	14.23%
ROA	5.41%	4.56%	6.30%	6.46%	6.38%
ROIC	8.30%	6.72%	9.53%	9.74%	9.61%
EPS (X)	4.16	4.00	6.08	6.82	7.38
PE (X)	18.65	19.41	12.77	11.39	10.52
PB (X)	2.57	2.24	1.97	1.71	1.50
PS (X)	1.34	1.20	1.04	0.92	0.82
EV/EBITDA (X)	9.27	9.32	6.28	5.33	4.59

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。