

万华化学（600309.SH）

Q3 归母净利润超预期，新建磷酸铁锂产能加速打开成长空间

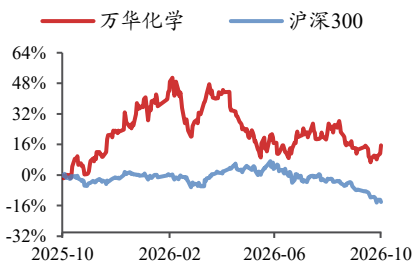
2026 年 10 月 27 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/10/27
当前股价(元)	70.33
一年最高最低(元)	97.00/60.69
总市值(亿元)	2,201.66
流通市值(亿元)	2,201.66
总股本(亿股)	31.30
流通股本(亿股)	31.30
近 3 个月换手率(%)	58.52

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩同环比高增，新材料板块营收占比持续提升—公司信息更新报告》-2026.8.26

《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

金益腾（分析师）	张晓锋（分析师）	李思佳（分析师）
jinyiteng@kysec.cn	zhangxiaofeng@kysec.cn	sec.cn
证书编号：S0790520020002	证书编号：S0790522080003	S0790525070006

● **Q3 归母净利润同比+84.38%，看好公司未来长期成长，维持“买入”评级**

2026 年前 3 季度，公司实现营收 1,858.67 亿元，同比+28.87%；归母净利润 156.58 亿元，同比+70.99%。其中 Q3 营收 665.51 亿元，同比+24.80%、环比+1.97%；归母净利润 55.95 亿元，同比+84.38%、环比-11.82%，较 Q2 高点降幅较小。由于 Q3 MDI 均价高于预期，我们上调公司 2026-2028 年盈利预测，归母净利润分别为 208.83（+24.07）、219.63（+8.00）、242.59（+5.40）亿元，EPS 分别为 6.67（+0.77）、7.02（+0.26）、7.75（+0.17）元，当前股价对应 PE 分别为 10.5、10.0、9.1 倍，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，维持“买入”评级。

● **Q3 MDI 价格先降后升，支撑公司业绩**

2026Q3，公司聚氨酯、石化、精细化学品及新材料系列的销量分别为 184、177、73 万吨，同比+18.71%、+1.14%、+12.31%，环比+14.29%、+2.31%、-2.67%；营业收入分别为 254、275、121 亿元，同比+39.22%、+12.93%、+47.40%，环比-0.96%、+1.13%、-1.15%。据百川盈孚数据，2026Q3，纯 MDI、聚合 MDI 市场均价分别为 20,368、17,168 元/吨，较 Q2 分别-10.16%、-3.69%。

● **磷酸铁锂产能进入密集兑现期，看好公司向全球化工巨头持续迈进**

目前公司已布局多个磷酸铁锂生产基地，海阳绿电产业园一期 10 万吨/年磷酸铁锂已于 2026 年 3 月建成投产，二、三期各 20 万吨生产线计划 2026 年末建成；莱州基地规划产能 65 万吨/年，一期 32 万吨项目 2026 年 3 月正式开工，预计 2026 年末投产，二期项目开工仪式已于 10 月 23 日顺利举行；以及随着寿光 60 万吨/年、滨州 16 万吨/年等后续项目梯次推进，万华在山东规划的磷酸铁锂总产能将超过 190 万吨/年，叠加四川区域已落地产能，全国总规划规模已突破 200 万吨。

● **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	259,103	279,038	293,510
YOY(%)	3.8	11.6	27.5	7.7	5.2
归母净利润(百万元)	13,033	12,527	20,883	21,963	24,259
YOY(%)	-22.5	-3.9	66.7	5.2	10.5
毛利率(%)	16.2	13.6	15.2	15.5	15.7
净利率(%)	7.2	6.2	8.1	7.9	8.3
ROE(%)	14.3	11.7	16.5	15.3	14.8
EPS(摊薄/元)	4.16	4.00	6.67	7.02	7.75
P/E(倍)	16.9	17.6	10.5	10.0	9.1
P/B(倍)	2.3	2.0	1.8	1.5	1.3

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	91809	101467	111856	营业收入	182069	203235	259103	279038	293510
现金	24533	27662	35090	37884	39799	营业成本	152643	175570	219665	235767	247538
应收票据及应收账款	12319	15873	16515	18806		营业税金及附加	1084	1287	1592	1758	1790
其他应收款	1316	1135	2063	1341	2261	营业费用	1619	1630	1943	2121	2084
预付账款	2124	2842	3489	3329	3842	管理费用	3023	2802	3498	3823	3904
存货	24107	26014	27563	32890	37835	研发费用	4550	4865	6218	6753	7015
其他流动资产	5592	8110	7090	7216	7262	财务费用	2094	2080	1098	1737	1493
非流动资产	223343	241372	276223	288646	293696	资产减值损失	-740	-511	-635	-840	-675
长期投资	9651	12885	16753	20678	24624	其他收益	1181	1117	1190	1165	1191
固定资产	118828	156906	180216	188511	190901	公允价值变动收益	-76	266	295	281	297
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	65962	65681	64122	资产处置收益	39	-4	16	13	16
资产总计	293333	323009	368032	390113	405552	营业利润	17966	16666	26460	28218	31246
流动负债	126083	132519	145746	152649	152082	营业外收入	96	327	218	194	229
短期借款	35557	27789	46205	45350	43619	营业外支出	1137	725	662	742	816
应付票据及应付账款	69136	76324	79213	87725	87547	利润总额	16924	16268	26016	27670	30658
其他流动负债	21390	28406	20328	19574	20915	所得税	2133	2228	3098	3290	3716
非流动负债	63750	70361	83153	78025	70928	净利润	14791	14040	22918	24380	26942
长期借款	51576	53329	66121	60992	53896	少数股东损益	1758	1513	2035	2417	2683
其他非流动负债	12174	17032	17032	17032	17032	归属母公司净利润	13033	12527	20883	21963	24259
负债合计	189833	202880	228899	230674	223010	EBITDA	33797	36074	45263	50282	55033
少数股东权益	8874	11823	13858	16275	18958	EPS(元)	4.16	4.00	6.67	7.02	7.75
股本	3140	3130	3130	3130	3130						
资本公积	1806	3726	3726	3726	3726						
留存收益	90147	100382	116991	134868	154871						
归属母公司股东权益	94626	108305	125275	143165	163584						
负债和股东权益	293333	323009	368032	390113	405552						

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	30053	33105	40376	44391	40766	成长能力					
净利润	14791	14040	22918	24380	26942	营业收入(%)	3.8	11.6	27.5	7.7	5.2
折旧摊销	11842	15256	15740	18558	20681	营业利润(%)	-11.9	-7.2	58.8	6.6	10.7
财务费用	2094	2080	1098	1737	1493	归属于母公司净利润(%)	-22.5	-3.9	66.7	5.2	10.5
投资损失	-709	-754	-604	-639	-671	获利能力					
营运资金变动	-961	196	1436	529	-7307	毛利率(%)	16.2	13.6	15.2	15.5	15.7
其他经营现金流	2996	2288	-212	-174	-372	净利率(%)	7.2	6.2	8.1	7.9	8.3
投资活动现金流	-37078	-32783	-49676	-30048	-24747	ROE(%)	14.3	11.7	16.5	15.3	14.8
资本支出	35830	30711	46723	27057	21785	ROIC(%)	9.7	8.5	10.4	10.7	11.0
长期投资	-2185	-2943	-3868	-3925	-3946	偿债能力					
其他投资现金流	937	871	915	933	984	资产负债率(%)	64.7	62.8	62.2	59.1	55.0
筹资活动现金流	6186	2144	8245	-12267	-8219	净负债比率(%)	75.5	62.4	64.1	50.6	38.3
短期借款	-7969	-7768	18416	-855	-1731	流动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
长期借款	11765	1753	12792	-5129	-7096	速动比率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
普通股增加	0	-9	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	-10	1919	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
其他筹资现金流	2400	6249	-22963	-6284	609	应收账款周转率	17.0	14.4	16.0	15.8	14.8
现金净增加额	-821	2309	-1054	2076	7801	应付账款周转率	7.3	6.9	6.9	6.9	6.9

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

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