

万华化学半年报：收入、利润和现金均回升，但产品价差和原料成本仍受周期及装置利用率影响

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-25；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

万华本期出现了利润和现金一起修复的信号，但化工行业的单个半年期不能证明景气已经穿越周期。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持中性：收入、利润和现金均回升，但产品价差和原料成本仍受周期及装置利用率影响。扣非利润和经营现金流同步增长，说明本期修复不完全依靠一次性收益；若价差稳定，利润弹性仍在。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	1193.16亿元	+31.26%
归母净利润	100.63亿元	+64.35%
扣非净利润	96.76亿元	+54.96%
经营活动现金流	117.84亿元	+11.93%
基本每股收益	3.21元	+64.62%

万华化学上半年营业收入1193.16亿元，同比增长31.26%；归母净利润100.63亿元，同比增长64.35%；扣非净利润96.76亿元，同比增长54.96%。归母和扣非同时增长，说明产品价差、装置运行或产品组合确实改善，而不是只靠非经常项目。

经营活动现金流117.84亿元，同比增长11.93%，低于利润增速64.35%。化工企业在价格上行期可能先确认利润，再经历存货、应收和原料采购的现金占用。公司还在推进乙烯、ADI、TPU、聚碳酸酯等项目，资本开支和装置利用率会决定这轮修复能否变成自由现金。

经营传导：增长如何变成利润和现金

基础化工的利润池随产品价格和原料成本的价差移动，装置负荷决定固定成本摊薄，库存和资本开支决定现金周期。万华的规模、技术和一体化有优势，但全球供需和原料价格会同时影响多个产品，不能拿单一聚氨酯价格替代整体判断。经营活动现金流117.84亿元，同比增长11.93%，低于利润增速64.35%。化工企业在价格上行期可能先确认利润，再经历存货、应收和原料采购的现金占用。公司还在推进乙烯、ADI、TPU、聚碳酸酯等项目，资本开支和装置利用率会决定这轮修复能否变成自由现金。

反方是现金增速明显低于利润，且化工产品价格和原料成本可能同时波动。若供给增加压低价差、原油和煤化工原料上行，或者项目投产带来折旧和库存压力，利润修复会很快回吐。若多个产品价差稳定、装置负荷提升且现金覆盖资本开支，中性判断可以上调。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司以聚氨酯、石化及精细化学品为主，连接原料、装置、产品和全球客户。行业的价值驱动包括聚氨酯、化工产品价差、装置利用率、原料成本和资本开支、库存、现金。

对公司的真实暴露在于：利润回升必须由价差、装置负荷和现金共同支持，单个半年期不能替代完整周期验证。首要约束是产品价格下跌、原料成本上升或资本开支过快，导致现金回报低于利润。

基础化工的利润池随产品价格和原料成本的价差移动，装置负荷决定固定成本摊薄，库存和资本开支决定现金周期。万华的规模、技术和一体化有优势，但全球供需和原料价格会同时影响多个产品，不能拿单一聚氨酯价格替代整体判断。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价76.32元，只做市场参考。价格反弹不能替代价差、利用率和现金周期验证。当前观点保持中性，原因不是看空利润修复，而是还缺跨产品、跨季度的耐久证据。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：扣非利润和经营现金流同步增长，说明本期修复不完全依靠一次性收益；若价差稳定，利润弹性仍在。

反方是现金增速明显低于利润，且化工产品价格和原料成本可能同时波动。若供给增加压低价差、原油和煤化工原料上行，或者项目投产带来折旧和库存压力，利润修复会很快回吐。若多个产品价差稳定、装置负荷提升且现金覆盖资本开支，中性判断可以上调。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来三个月看三季报、主要产品价差和原料成本。利润修复已经发生，但要观察它是否覆盖多个产品，并且没有被库存和应收吞掉。上调条件：若多个产品价差和现金同步改善则上调；若价差回落且现金弱化则下调。下一次检查：2026年三季报及产品价格数据。

3至12个月 三到十二个月看新装置爬坡、资本开支和自由现金。项目越多，规模优势越大，但投产初期的折旧、良率和周转也会放大波动。上调条件：若新产能贡献利润并改善现金覆盖则上调；若项目投入快于回报则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报。

1至2年 一到两年看万华能否在完整周期内保持一体化优势，同时降低单一产品价差的影响。长期判断需要多个价格周期验证，不能把一次利润高点当常态。上调条件：若跨周期价差和现金回报稳定则上调；若产品价格、原料和资本回报共同恶化则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 万华化学2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-25）
2. 万华化学2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-25）
3. 交易所万华化学2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券万华化学2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。