



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2017-04-16

公司点评报告

买入/维持

万华化学(600309)

目标价: 49.00

昨收盘: 29.53

化工 化学制品

## 一季度业绩超预期，全年有望维持高增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|              |               |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 2,278/2,162   |
| 总市值/流通(百万元)  | 67,279/63,854 |
| 12个月最高/最低(元) | 29.53/14.29   |

### 相关研究报告:

《主要产品价格上涨和石化产品放量带来去年业绩大幅增长，一季度有望再超预期》--2017/04/11

《聚合MDI十月挂牌价较上月大幅提升，回归历史最好盈利区间》--2016/09/28

《跨过苟且，目标远方，半年报业绩出色!》--2016/08/02

### 证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

### 研究助理: 陈振华

电话: 010-88321630

E-MAIL: chenzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080035

**事件:** 近日公司发布 2017 年一季度报告, 显示公司实现销售收入 110 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 22 亿元, 同比分别增长 108% 和 395%。

### 点评:

#### 主产品高价叠加低基数令增幅偏高。

去年一季度受油价暴跌影响, 公司主要产品价格均处于低位。今年一季度公司产品价格整体上升明显, 聚合 MDI 一季度平均价格近 25000 元/吨 (华东地区市场主流价, 下同), 相比去年同期只有 9600 元/吨; 纯 MDI 今年一季度均价达到了 28000 元/吨, 对比去年一季度均价 15300 元/吨, 同样涨幅明显, 涨幅分别为 160% 和 83%。而石化板块去年同期受 PDH 负荷不高以及下游产品利润不佳影响, 开工率都不高, 因此同比涨幅提升也相当明显。

#### MDI 均价今年有望维持高位, 低点可能在 7-8 月或年底。

公司今年一季度聚氨酯板块整体销量为 40 万吨, 扣除多元醇影响预计 MDI 销量接近 35 万吨左右。而销量大于产量预示货源整体仍偏紧的事实。全年来看, 目前中东已公告 40 万吨三季度投产, 预期确认, 即使投产也正好处于旺季, 需求有支撑, 而且产能释放也有过程, 开车初期装置运行不稳定是较大可能会发生的事。而东曹瑞安装置已于 4 月 12 日停车检修, 5 月 7 日恢复生产; 同时 5 月份万华宁波也将迎来前期推迟的检修计划, 因此上半年我们预计供应面不太可能宽松。全年价格低点我们预计出现在 7-8 月或者 12 月, 均价仍会保持在一个相当的高位。

**盈利预测与评级:** 价格高位加上石化同比销量的提升, 我们判断公司今年业绩将继续维持高增长。上调盈利预测, 我们预计公司 17-18 年归属于母公司股东净利润为 79.74 亿, 90.23 亿, eps 分别为 3.50 元和 3.96 元, 对应 PE 分别为 8.44 倍和 7.46 倍, 维持买入评级, 目标价 49 元。

**风险提示:** 油价大幅下跌, 后续项目投产不达预期

■ 主要财务指标

|           | 2015     | 2016     | 2017E    | 2018E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 19492.38 | 30099.86 | 40592.00 | 46228.00 |
| 同比 (%)    | -11.75%  | 54.42%   | 34.86%   | 13.88%   |
| 净利润(百万元)  | 1609.74  | 3679.42  | 7974.00  | 9023.00  |
| 同比 (%)    | -33.46%  | 128.57%  | 116.72%  | 13.16%   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.707    | 1.615    | 3.50     | 3.96     |
| PE        | 41.77    | 18.28    | 8.44     | 7.46     |

资料来源: Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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分析人员的个人观点。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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。