



2017-06-28

公司点评报告

买入/维持

万华化学(600309)

目标价: 34.00

昨收盘: 28.98

化工 化学制品

7月MDI挂牌价点评: 纯MDI顺“市”而为, 聚合MDI好于预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,734/2,595
总市值/流通(百万元)	79,232/75,197
12个月最高/最低(元)	31.34/17.25

相关研究报告:

《万华化学跟踪报告: 17 矣, 18 何? —兼谈 MDI 的合理价格是哪里?》—2017/05/21

《万华化学(600309)一季报点评: 一季度业绩超预期, 全年有望维持高速增长》—2017/04/16

《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

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: 公司发布7月份MDI挂牌价公告, 公司中国地区聚合MDI分销市场挂牌价2.3万元/吨(同6月份相比没有变动), 直销市场挂牌价2.3万元/吨(同6月份相比没有变动); 纯MDI挂牌价2.57万元/吨(比6月份下调1500元/吨)。

近期聚合MDI市场价格超预期走强。聚合MDI市场价格从6月初的21300元/吨左右上涨至最近的23500元/吨左右, 涨幅10.3%超出我们预期。原因在于前期市场一致预期聚合MDI价格会亦步亦趋下跌导致下游和分销市场库存较低, 现货货源紧张。同时从海外市场来看, 需求稳定支撑价格仍在缓慢上行, 截至6月份北美市场粗MDI合同价环比上涨9.6%, 西欧市场环比上涨2.3%, 远没有国内波动大, 需求端的支撑强于对新产能释放的担忧。

7月挂牌价只是顺势而为, 市场上货源量才是关键。目前纯MDI市场价已经接近23000元/吨, 挂牌价远高于市场价, 同时又出现罕见的纯MDI和聚合MDI价格倒挂, 原因在于纯MDI下游淡季较弱, 库存较高导致。我们认为纯MDI挂牌价的下调和聚合MDI挂牌价的持平都只是顺势而为, 纯MDI价格一路下行早已给予下调挂牌价预期。未来在聚合MDI市场价格未跌破20000元/吨之前, 我们认为公司的挂牌价将继续顺势而行, 指导性被弱化, 因此短期关注挂牌价不如关注市场价。远期来看, 市场价仍将主要由供需量主导, 货源量的结构性宽松将继续刺激波动。

维持“买入”评级。近期纯MDI价格走势符合我们预期, 聚合MDI价格超出我们预期, 这导致我们原来预期的下半年平均价格中枢上移。小幅上调我们对于17-18年预测净利润至81亿和62亿, 对应PE为9.78倍和12.77倍。维持买入评级。

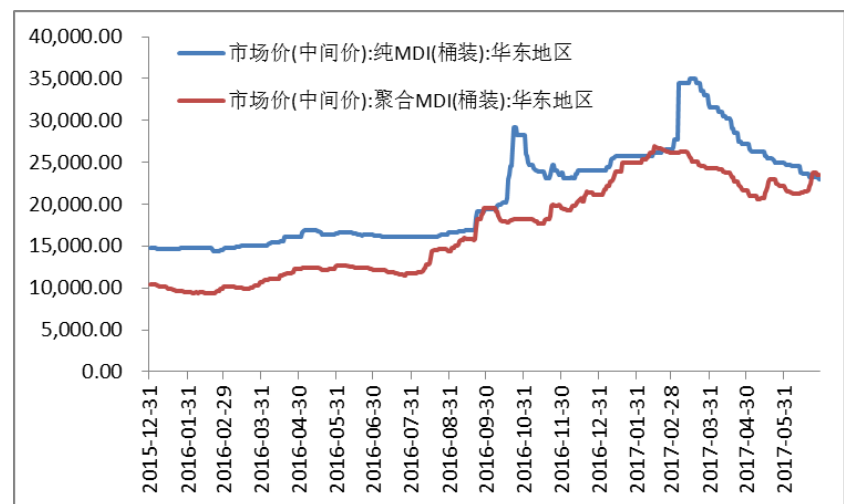
风险提示: 房地产市场大幅下行

■ 主要财务指标

	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	19492.38	30099.86	42787.00	43315.00
(+/-%)	-11.75%	54.42%	42.15%	1.23%
净利润(百万元)	1609.74	3679.42	8100.00	6200.00
(+/-%)	-33.46%	128.57%	120.14%	-23.46%
摊薄每股收益(元)	0.589	1.346	2.963	2.267
市盈率(PE)	49.20	21.53	9.78	12.77

资料来源：Wind，太平洋证券

图表 1：MDI 市场价格走势（元/吨）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

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。