



2017-08-08

公司点评报告

买入/维持

万华化学(600309)

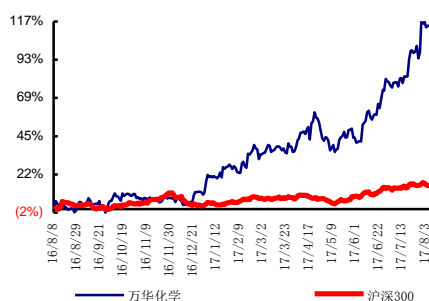
目标价: 41.22

昨收盘: 34.12

化工 化学制品

此 26000 非彼 26000，纯苯低位下 MDI 价差创新高

■ 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)	93,749/88,976
12 个月最高/最低(元)	34.70/19.12

相关研究报告:

《万华化学(600309)中报点评:上半年业绩符合预期,关注 MDI 市场货源情况》--2017/08/01

《万华化学(600309)7月 MDI 挂牌价点评:纯 MDI 顺“市”而为,聚合 MDI 好于预期》--2017/06/29

《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

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: 公司近日发布公告烟台 60 万吨 MDI 将于 2017 年 8 月 8 日开始停车检修, 预计检修 12 天左右; 在此期间, 25 万吨丁醇装置将同步检修; 另外 4 万吨新戊二醇装置将于 2017 年 8 月 15 日开始停车, 预计 40 天左右。

货紧是现实, 停检更支撑 MDI 的当前高价。 此轮价格自 6 月中旬上涨以来一直处于高位, 主要原因还是市场缺乏货源。此次公司停车检修将有利于价格继续维持高位。从检修计划看预计本月下旬重启开车届时将直接面临需求旺季的到来, 下游开始备货有望使整个三季度均维持高价。

纯苯低位, 原料端相比上半年处更好环境。 目前华东地区聚合 MDI 市场价位已经在 26000 元/吨以上, 相比前期高点距离很小, 而且此轮所处的原料成本空间更宽松, 因此含金量更高, 此 26000 非彼 26000。下半年已过一个月, 起点高于上半年, 原料纯苯一月份均价 7790 元/吨, 7 月份均价 6109 元/吨, 盈利空间放大, 价差已创新高。中短期看, 由于环保整顿, 纯苯下游需求被严重打压, 价格不具备上半年的高涨态势, 下半年业绩将受益低价位原料。

估值与评级。 十月份之前我们判断当前的高价大概率维持, 旺季叠加价差放大, 三季度有望再创单季盈利新高。再往后看, 在未来新增货源进入国内的时间以及对价格的影响力度究竟多大无法证实或者证伪的情况下, 高业绩低估值依然有吸引力。基于审慎原则, 我们是当前市场上唯一看低明年业绩的机构, 然而即使是这样我们认为当前价格仍处于估值的合理下限, 维持买入评级, 目标价 41.22 元不变。

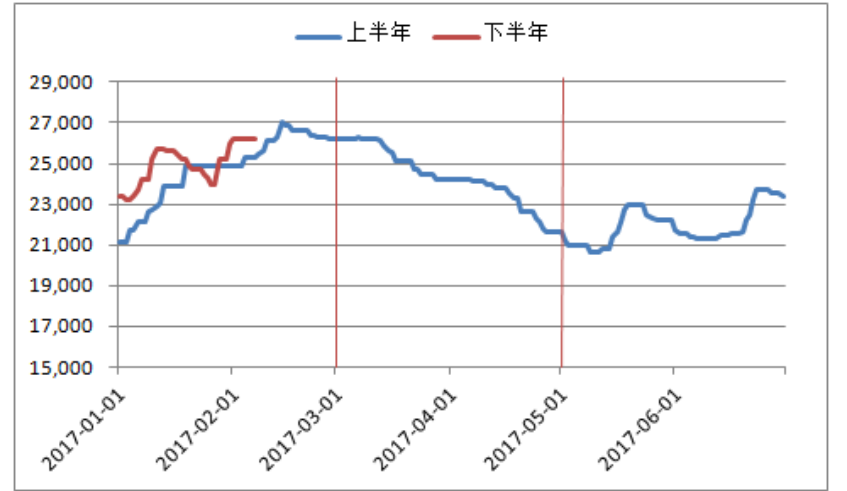
风险提示: 九、十月份需求低于预期

■ 主要财务指标

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	19492.38	30099.86	46022.30	42894.33
增长率(%)	-11.75%	54.42%	52.90%	-6.80%
净利润(百万元)	1609.74	3679.42	8800.68	8047.91
增长率(%)	-33.46%	128.57%	139.19%	-8.55%
摊薄每股收益(元)	0.589	1.346	3.219	2.944
市盈率(P/E)	57.93	25.35	10.60	11.59

资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1: 聚合 MDI 上下半年价格对比 (华东市场中间价, 桶装元/吨)



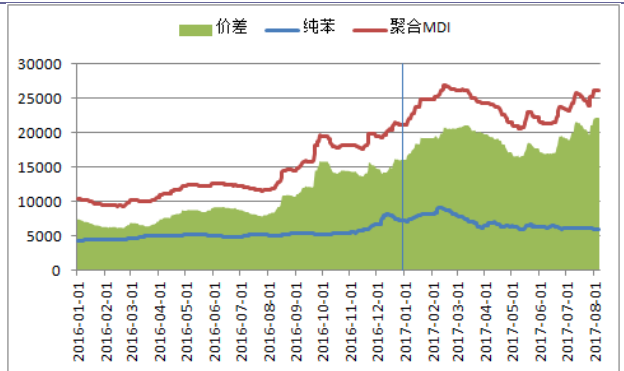
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 2: 原料纯苯上下半年价格对比 (华东市场中间价, 元/吨)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 价差已创新高 (元/吨)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 各供应商 8 月份挂牌价

供应商	价格 (元/吨)	备注
东曹瑞安	25000	8 月出厂价
亨斯曼	24000	8 月挂牌价, 桶装
科思创	25000	8 月最新合同价, 桶装
巴斯夫	26000	8 月挂牌价, 桶装
万华化学	24000	8 月挂牌结算一口价, 桶装

资料来源: 天天化工网, 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。