



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-08-29

公司点评报告

买入/维持

万华化学(600309)

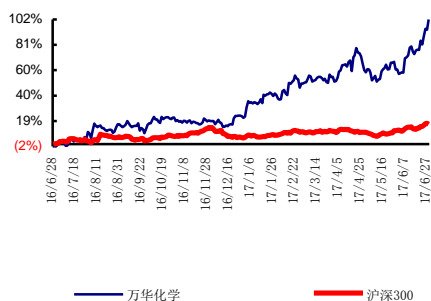
目标价: 41.22

昨收盘: 35.44

化工 化学制品

9月MDI挂牌价点评：高高在上，短期难下

■ 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)	97,577/92,608
12个月最高/最低(元)	36.35/19.12

相关研究报告：

《万华化学(600309)点评：此26000非彼26000，纯苯低位下MDI价差创新高》--2017/08/08

《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

证券分析师：陈振华

电话：010-88321630

E-MAIL: chenzh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517080003

证券分析师：杨伟

执业资格证书编码：S1190517030005

事件：公司发布9月份MDI挂牌价公告，中国地区聚合MDI分销市场挂牌价28500元/吨，直销市场挂牌价28500元/吨；纯MDI挂牌价27700元/吨。

聚合MDI价格已达历史最高点，短期难下。公司MDI系列中聚合MDI是最主要的产品，自8月份以来价格仍不断上涨，最高触及过去十年历史最高价（2007年9月创下的29100元/吨），以致公司月中临时出具更改挂牌价的公告。而后由于8月份计划外货源的释放，缓解市场货源紧张情绪，3天回落1000元/吨左右，华东地区中间价跌破28000元/吨。9月份挂牌价在8月份基础上上调4500元/吨，相比临时挂牌价也仅仅下调了500元/吨，超过当天的市场价，信心重新提振，市场价止跌回升。

高价之下是货源紧张的现实，美国飓风加剧紧张。无论是挂牌价还是市场价，高价之下均体现了当下货源紧张的现实。今年实际新增的有效产能目前为止基本没有，中东货源至今未见大规模投放，而需求仍增长良好。根据亨斯曼披露的消息，上半年亨斯曼MDI销量北美地区增长8%，欧洲地区增长7%。我们判断如果今年维持去年6%的全球增速的话将新增35万吨左右的需求，而这部分需求目前将仍由去年已经较为紧张的存量产能供应，这是货源紧张的数据支撑。而近期美国哈维飓风影响德克萨斯州多数石化装置，科思创已经公告将该区域受影响的30万吨MDI降负运行，陶氏在该区域35万吨的MDI影响未知，供应紧张加剧。总体来看，当前的高价有坚实的基础，短期预计难下。**三季度业绩有望再创单季度盈利新纪录。**三季度最后一月，市场基调整体将维持在货紧价高的局面，同时旺季也将成为有利支撑。在此背景下，我们估算的三季度净利润将超过去任何一个季度，有望创造新纪录。

维持“买入”评级。近期供需面支撑MDI继续高价运行，上调我们对于17-18年预测净利润至101.47亿和92.04亿，EPS分别为3.71元和3.37元，对应PE为9.55倍和10.53倍。维持买入评级。目标价41.22不变。

风险提示：旺季需求不及预期

■ 主要财务指标

	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	19492.38	30099.86	49178.00	45526.00
(+/-%)	-11.75%	54.42%	63.38%	-7.43%
净利润(百万元)	1609.74	3679.42	10147.00	9204.00
(+/-%)	-33.46%	128.57%	175.78%	-9.29%
摊薄每股收益(元)	0.589	1.346	3.711	3.366
市盈率(PE)	60.17	26.33	9.55	10.53

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。