



2017-09-11

公司点评报告

买入/维持

万华化学(600309)

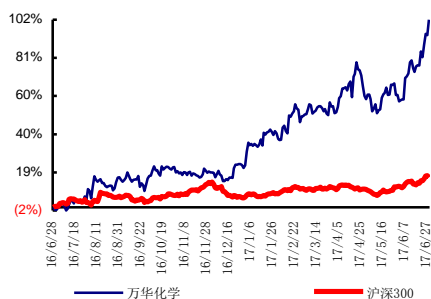
目标价: 46.38

昨收盘: 39.43

化工 化学制品

9月聚合MDI分销市场价格上调6500元/吨,货源继续紧张

■ 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)	109,716/104,129
12个月最高/最低(元)	40.13/19.12

相关研究报告:

《万华化学(600309)9月份挂牌价点评:高高在上,短期难下》
--2017/08/30

《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

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: 公司出具聚合MDI挂牌价临时公告,根据当前市场情况,公司决定自2017年9月12日起,将聚合MDI的分销市场挂牌价调整为35000元/吨;聚合MDI的直销市场挂牌价及纯MDI的挂牌价保持不变。

分销市场占比低,但是指标明显。本次调整主要影响分销市场,即公司与经销商之间的交易价格。以去年的数据看公司营业收入中直销分销比为17.77:1,分销市场收入占全部收入比5%左右。假使分销收入全部来自于MDI,MDI分销收入占比也不超过MDI收入的10%。因此分销市场价格上调相对公司业绩的弹性并不如全局调整大。但是,由于分销市场价格最直接最透明,具备指标意义。此次上调显示的正是货源紧张的现实,我们认为如果后期持续紧张,直销价格也会水涨船高跟随分销市价,会迟到不会缺席。

高价不止背后是全球供不应求的失衡市场结构。相对而言,分销市场货源的投放优先级没有直销高,这也是本轮分销市场货源更紧的关键原因。背后则是全球性的供需失衡局面,供给远小于需求。近期由于北美受飓风影响2套装置不可抗力,同时又有欧洲和日本产能面临检修,韩国锦湖三井受原料装置事故影响同步减少供应。整个9月份供应超预期收缩而需求正处旺季带来价格在高位之上再涨不停。

短期易涨难跌,三季度业绩将创新纪录。短期来看,基本面对高价有支撑,旺季结束前价格易涨难跌。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,单季盈利将创造新纪录。

维持“买入”评级。近期供需面支撑MDI继续高价运行,我们对于17-18年预测净利润为101.47亿和92.04亿,EPS分别为3.71元和3.37元,对应PE为10.6倍和11.7倍。继续维持买入评级。目标价上调至46.38元。

风险提示: 淡季需求大幅下降

■ 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)	66.94	29.29	10.63	11.71

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。