



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2017-10-15

公司点评报告

增持/调低

万华化学(600309)

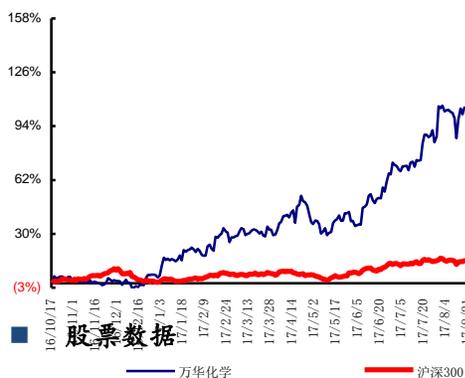
目标价: 44.90

昨收盘: 41.44

化工 化学制品

## 三季度业绩不及预期, MDI 货源紧张缓解, 下调至增持评级

### ■ 走势比较



| 股票数据         | 万华化学            | 沪深300 |
|--------------|-----------------|-------|
| 总股本/流通(百万股)  | 2,734/2,595     |       |
| 总市值/流通(百万元)  | 113,297/107,529 |       |
| 12个月最高/最低(元) | 43.48/20.05     |       |

### 相关研究报告:

《万华化学公告点评: MDI 十月挂牌价上调, 符合预期》--2017/09/28

《9月聚合 MDI 分销市场价格上调 6500 元/吨, 货源继续紧张》--2017/09/11

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

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: 公司公布前三季度业绩, 实现营业总收入 389.64 亿元, 同比去年 86.14%, 归母净利润为 78.11 亿元, 同比去年 212.41%, EPS 为 2.87 元, 加权平均 ROE 为 40.28%。

MDI 历史高价助三季度业绩创新高。三季度单季净利润达到 29.5 亿, 创历史新高纪录。主要原因在于三季度供给端事故多发导致货源紧张叠加旺季需求支撑, 华东地区中间价曾刷新十年新高达到 44000 元/吨。公司也分别在 8、9 月份临时上调分销市场聚合 MDI 挂牌价 5000 元/吨和 6500 元/吨, 直销价格同样水涨船高, 业绩创新高是较为一致预期。

短期 MDI 货源紧张有所缓解, 旺季临近尾声。当前来看, MDI 价格仍是影响公司股价的主要变量。近期聚合 MDI 以及纯 MDI 价格均已从高点回落。一方面公司推迟检修主动增加分销市场货源抑制炒作, 另一方面中东 40 万吨投产货源面临释放, 同时上海联恒 40 万吨即将投产, 公司主动增加货源也是情理之中。旺季临近尾声对需求的支撑也逐渐减弱, 我们预计短期内 MDI 价格继续强势向上可能性已经大幅下降。

估值与评级: 从最终数据看我们认为三季度业绩不及市场预期, 市场短期内将处于修正前期市场价格和业绩之间的对应关系过程中。从长期健康发展角度以及竞争格局考虑公司近期释放货源意愿也较强, 同时旺季临近尾声需求端支撑也减弱, 价格继续强势向上可能性降低。小幅下调我们对于 2017 年业绩预测至 113 亿, 2018 年维持不变 111.5 亿, 对应 EPS 分别为 4.13 元和 4.08 元, 对应 PE 分别为 10.03 倍和 10.16 倍, 下调至增持评级, 下调目标价至 44.90 元。

### ■ 主要财务指标

|           | 2015     | 2016     | 2017E    | 2018E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 19492.38 | 30099.86 | 55766.20 | 55171.34 |
| (+/-%)    | -11.75%  | 54.42%   | 85.27%   | -1.07%   |
| 净利润(百万元)  | 1609.74  | 3679.42  | 11302.00 | 11154.00 |
| (+/-%)    | -33.46%  | 128.57%  | 207.17%  | -1.31%   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.59     | 1.35     | 4.13     | 4.08     |
| PE        | 70.24    | 30.70    | 10.03    | 10.16    |

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。