

主营产品价格上涨，助力公司业绩腾飞

——万华化学（600309）事件点评报告

买入（维持）

日期：2020年07月30日

事件：2020年7月28日晚公司发布公告：按照年度检修计划，本公司子公司匈牙利宝思德化学公司（BorsodChem Zrt.）MDI装置（30万吨/年）、TDI装置（25万吨/年）将于2020年8月8日开始陆续停产检修，预计检修40天左右，本次停产检修是根据年度计划进行的例行检修。

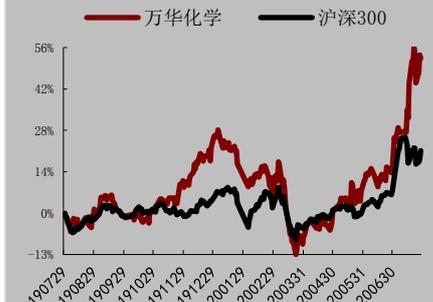
投资要点：

- **需求复苏叠加装置连续检修，MDI供需结构明显改善：**从供给来看，近期检修计划接连不断，2020年7月28日公司发布公告，子公司匈牙利宝思德化学公司MDI、TDI装置将于8月8日开始陆续停产检修，预计检修40天，此前万华已经有过公告，万华烟台工业园的MDI、TDI装置从7月1日起开始为期45天的停产检修。这两次检修累计涉及MDI装置90万吨/年，加上8月科思创也会对其相应装置检修，而巴斯夫和亨斯迈目前来看没有明显的供应消息，MDI供应短期出现一个约10万吨的产能下滑；从需求来看，随着国内疫情的逐步缓解，MDI需求回暖，主流厂家MDI价格都有所上升，烟台万华聚合MDI新公布的8月工厂价为15500元/吨，上海巴斯夫、上海科思创、上海亨斯迈价格分别为14500元/吨、12500元/吨、14500元/吨，均较4月底有15%左右的上涨，因此我们认为MDI行业已过周期低点，伴随着下半年销售旺季“金九银十”的到来，行业景气将持续上行。
- **DI市场同样复苏：**回顾过往历史，相比于MDI市场，TDI市场格局相对较差，尽管其也是生产技术壁垒较高的品种，但早在上世纪九十年代就有TDI生产商不断外售完整技术，整个行业呈现生产厂家小而多、长期供大于求的局面。但随着疫情的不断加剧，行业不断洗牌，成本高、规模小的落后产能加速退出市场，龙头市占率将逐年提升，预计2021年随着项目的投产，万华将具有61万吨/年的产能，成为继巴斯夫、科思创以后的第三大龙头，这三家企业的产能也将达到全球的61%，同比2015年的50%有较大提升，行业格局优化明显。从价格来看，也同样佐证行业景气改善的逻辑，相比4月，TDI市场均价呈现500-1000元/吨的上涨。

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	国丰投资/21.59%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	3,139.75
流通股A股(百万股)	1,423.76
收盘价(元)	65.65
总市值(亿元)	2,061.24
流通A股市值(亿元)	934.70

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年07月29日

相关研究

万联证券研究所 20200401_公司年报点评_AAA_年报业绩符合预期，看好长期发展
万联证券研究所 20191028_万华化学(600309) 季报点评_AAA_季报符合预期，看好长期发展
万联证券研究所 20190821_万华化学(600309) 半年报点评_AAA_中报符合预期，看好长期发展

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：黄侃

电话：18818400628

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	680.51	755.64	848.71	975.36
增长比率(%)	-6.57	11.04	12.32	14.92
净利润(亿元)	101.30	105.97	135.24	153.05
增长比率(%)	-34.92	4.61	27.62	13.17
每股收益(元)	3.23	3.38	4.31	4.87
市盈率(倍)	12.79	12.22	9.58	8.46

数据来源：WIND，万联证券研究所

- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2020-2022年营收为755.64/848.71/975.36亿元, P/E分别为12.22、9.58、8.46, 对应EPS分别为3.38、4.31、4.87。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 国内疫情加剧风险、金九银十销售不佳风险。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场