

聚氨酯行业重大事项点评

万华化学3月挂牌价大幅上调，近期重点关注下游春季复工状况

推荐（维持）

事项:

- 万华化学3月份MDI挂牌价: 聚合MDI: 分销价15200元/吨, 环比上调2000元/吨; 直销价15500元/吨, 环比上调2000元/吨; 纯MDI: 24700元/吨, 环比上调1000元/吨。

评论:

- 短期观点: 厂商强硬挺价&下游被动垒库, 后续关注下游春季复工进展**

此前, 聚合MDI价格1月份接近触及成本(11000元/吨附近), MDI厂商坚决挺价, 在未达到下游心理价的情况下, 即开启筑底反弹并且涨势延续, 由于春节期间下游开工不足, 下游厂商节前囤货不足节后被动垒库。

目前, 顺势而为之下, MDI厂商限量供应, 挺价态度仍比较强硬(此前巴斯夫已将聚合MDI挂牌价大幅上调1400元/吨至15000元/吨), 而贸易商炒作氛围渐浓(包括上周五上海科思创精馏装置问题也被证系贸易商谣传), 预计MDI市场价短期仍将继续走高。

后续, 据产业反馈目前下游厂商库存或已垒到4月, 3月天气回暖, 需重点跟踪外墙、管道等需求恢复情况及下游厂商的库存去化进展。

- 中期观点: 供给温和释放, 重点关注需求周期变化**

据我们统计, 目前MDI全球和国内“名义”产能分别为838万吨/年和336万吨/年, 未来1年全球主要扩能源自万华自身(烟台50万吨/年和宁波30万吨/年), 相对可控, 而由此建立的“蓄水池”或将逐渐熨平未来MDI的波动率。聚合MDI价格自17年9月从历史高点一路回调至19年1月的历史低位, 很重要变量是经济或地产周期变化对需求端的影响, 我们认为MDI价格何时能再次开启新一轮的景气向上周期也有赖于经济企稳和需求改善。

- 长期观点: MDI供需格局景气持续, 行业龙头竞争优势不断强化**

根据科思创2018年年报, 未来5年全球MDI行业需求和供给增速基本匹配, 均维持在5%左右, 行业整体仍将维持较好的盈利水平。MDI寡头垄断的格局仍将持续, 行业龙头万华化学在中国、欧洲和北美的产能布局不断推进, 生产技术和产业化能力也在引领行业持续升级, 呈现强者愈强的趋势。

- 盈利预测、估值及投资评级。**MDI春季行情不断催化, 价格持续上涨, 聚氨酯行业供给有序。行业龙头万华化学吸收合并完成, 石化项目平稳运行, TDI、PC、PMMA等新项目建设持续推进; 对标巴斯夫, 公司长期成长前景看好。维持行业“推荐”评级。

- 风险提示:** MDI价格大幅波动, 需求不及预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
万华化学	40.87	4.78	5.33	5.97	8.55	7.67	6.85	4.7	强推

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年02月28日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 冯自力

电话: 021-20572674

邮箱: fengzili@hcyjs.com

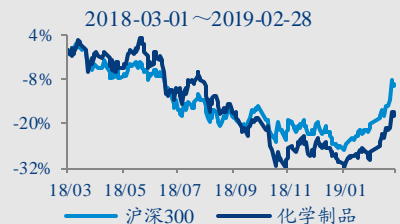
执业编号: S0360518040002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	199	5.54
总市值(亿元)	13,464.93	2.3
流通市值(亿元)	9,476.89	2.24

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	17.02	5.23	-12.17
相对表现	1.21	-4.26	-2.57



相关研究报告

《聚氨酯行业重大事项点评: 科思创上海蒸馏装置问题催化春季行情, MDI价格持续上涨》
2019-02-26

化工组团队介绍

组长、高级分析师：冯自力

中国科学院管理科学与工程硕士，丹麦奥尔堡大学创新管理硕士（第二学位）。2015年加入华创证券研究所。

助理研究员：贺顺利

中国农业大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄振华

上海财经大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：孟瞳媚

新加坡国立大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500