

Q4 业绩单季环比大增，业绩超预期

——万华化学（600309）点评报告

买入（维持）

日期：2021年01月07日

事件：公司发布2020年业绩预告：预计公司全年实现净利润96-101亿元，同比减少5%到基本持平，其中Q4单季度实现净利润42.5-47.5亿，环比Q3增长了69%-89%，同比增长90%-113%。

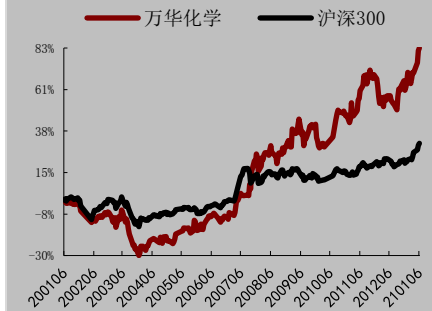
投资要点：

- **主营产品价格大幅上涨，盈利能力明显增强：**公司预计全年实现净利润96-101亿，同比减少5%到基本持平，其中Q4单季度实现净利润42.5-47.5亿，环比Q3增长了69%-89%，同比增长90%-113%，业绩超预期。公司Q4季度业绩大增的原因在于主营产品MDI价格的大幅上涨。从需求来看，随着国内疫情的逐步缓解，MDI需求7月开始逐步增加，叠加销售旺季“金九银十”的到来，MDI需求逐步增加推动其价格也不断上涨，Q4华东市场纯MDI价格为27000元/吨，环比增长44%；聚合MDI华东市场价格为19500元/吨，环比增长29%，助力公司业绩再创新高。短期来看，我们认为MDI在年初会进入相对淡季，MDI价格方面会有一定下滑，但长期来看，公司拥有210万吨/年MDI产能，产能全球第一，后续随着2021年下游家电、地产、汽车消费的持续回暖，叠加海外疫情造成的复工情况不确定等因素，公司作为绝对龙头将享受行业红利，看好公司未来发展。
- **项目平稳推进，助力公司成长：**公司积极推进相关项目，一方面一期100万吨乙烯项目将在2020Q4投产，随着一期投产以后，公司将开始建设二期乙烯项目，进一步延伸上游产业链，实现下游产品的多元化，这部分产能我们预计会在2021年上半年完成产能爬坡，带来新增量；另一方面，公司眉山基地“年产1万吨锂电池三元材料项目”和“年产6万吨生物降解聚酯项目”进行了环评公示，未来将给公司带来新的业绩增长。
- **盈利预测与投资建议：**因为公司超预期，修改盈利预测，预计公司2020-2022年营收为755.46/898.71/102.53亿元，P/E分别为30.6、24.3、21.2，对应EPS分别为3.22、4.04、4.64。维持“买入”评级。
- **风险因素：**原油价格大幅波动，下游需求疲软。

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A股(百万股)	1,423.76
收盘价(元)	98.42
总市值(亿元)	3,090.14
流通A股市值(亿元)	1,401.26

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：2021年01月06日

相关研究

万联证券研究所 20201022_公司三季报点评_AAA_Q3 业绩单季环比大增，预计 Q4 维持改善
万联证券研究所 20200820_公司半年报点评_AAA_Q2 环比略有改善，看好公司下半年发展
万联证券研究所 20200730_万华化学(600309)事项点评_AAA_主营产品价格上涨，助力公司业绩腾飞

分析师：黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：02036653064

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	68,051	75,546	89,871	102,536
增长比率(%)	-6.6%	11.0%	19.0%	14.1%
净利润(百万)	10,130	10,106	12,697	14,574
增长比率(%)	-34.9%	-0.2%	25.6%	14.8%
每股收益(元)	3.23	3.22	4.04	4.64
市盈率(倍)	30.5	30.6	24.3	21.2

数据来源：万联证券研究所

资产负债表

单位:百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	23,484	32,825	36,817	52,896
货币资金	4,566	10,622	11,820	25,127
应收票据及应收账款	4,433	4,921	5,855	6,680
其他应收款	575	501	624	727
预付账款	438	562	630	727
存货	8,587	10,465	12,134	13,880
其他流动资产	4,885	5,754	5,754	5,754
非流动资产	73,382	82,114	83,748	86,407
长期股权投资	718	1,218	1,218	1,218
固定资产	37,478	33,735	30,179	26,542
在建工程	24,066	34,139	37,639	42,139
无形资产	5,337	7,063	8,764	10,557
其他长期资产	5,783	5,959	5,949	5,952
资产总计	96,865	114,939	120,565	139,303
流动负债	44,800	45,514	37,016	39,167
短期借款	20,034	20,034	20,034	20,034
应付票据及应付账款	16,411	7,692	9,240	10,827
预收账款	2,335	0	0	0
其他流动负债	6,020	17,788	7,742	8,307
非流动负债	8,134	11,334	8,334	5,334
长期借款	5,963	9,163	6,163	3,163
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,172	2,172	2,172	2,172
负债合计	52,934	56,848	45,350	44,502
股本	3,140	3,140	3,140	3,140
资本公积	2,162	2,162	2,162	2,162
留存收益	37,144	50,664	67,124	85,912
归属母公司股东权益	42,364	55,884	72,344	91,132
少数股东权益	1,567	2,208	2,871	3,670
负债和股东权益	96,865	114,939	120,565	139,303

现金流量表

单位:百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	25,933	18,954	13,024	26,100
净利润	10,593	10,746	13,360	15,373
折旧摊销	4,601	9,598	9,783	10,337
营运资金变动	8,951	-2,602	-11,292	-620
其它	1,788	1,213	1,173	1,010
投资活动现金流	-18,367	-14,757	-7,479	-8,581
资本支出	-17,797	-14,295	-7,668	-8,801
投资变动	-711	-620	0	0
其他	142	157	189	220
筹资活动现金流	-9,233	1,858	-4,347	-4,212
银行借款	50,325	3,200	-3,000	-3,000
债券融资	0	0	0	0
股权融资	63	0	0	0
其他	-59,621	-1,342	-1,347	-1,212
现金净增加额	-1,674	6,055	1,198	13,307
期初现金余额	6,193	4,566	10,622	11,820
期末现金余额	4,519	10,622	11,820	25,127

利润表

单位:百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	68,051	75,546	89,871	102,536
营业成本	48,998	55,816	65,983	75,580
营业税金及附加	576	717	849	953
销售费用	2,783	2,910	3,533	4,004
管理费用	1,434	1,508	1,844	2,075
研发费用	1,705	1,791	2,191	2,465
财务费用	1,080	1,262	1,161	1,005
资产减值损失	-284	-30	-15	-18
公允价值变动收益	8	0	0	0
投资净收益	159	159	189	220
资产处置收益	0	0	-1	-1
营业利润	12,297	12,804	15,809	18,165
营业外收入	79	0	0	0
营业外支出	115	0	0	0
利润总额	12,260	12,804	15,809	18,165
所得税	1,667	2,058	2,450	2,792
净利润	10,593	10,746	13,360	15,373
少数股东损益	463	640	663	799
归属母公司净利润	10,130	10,106	12,697	14,574
EBITDA	17,156	22,403	25,254	27,796
EPS (元)	3.23	3.22	4.04	4.64

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-6.6%	11.0%	19.0%	14.1%
营业利润	-37.3%	4.1%	23.5%	14.9%
归属母公司净利润	-34.9%	-0.2%	25.6%	14.8%
获利能力				
毛利率	28.0%	26.1%	26.6%	26.3%
净利率	15.6%	14.2%	14.9%	15.0%
ROE	23.9%	18.1%	17.6%	16.0%
ROIC	14.8%	11.9%	12.5%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	54.6%	49.5%	37.6%	31.9%
净负债比率	56.3%	37.7%	23.5%	1.5%
流动比率	0.52	0.72	0.99	1.35
速动比率	0.32	0.48	0.65	0.98
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.66	0.75	0.74
应收账款周转率	15.35	15.35	15.35	15.35
存货周转率	5.71	5.33	5.44	5.45
每股指标 (元)				
每股收益	3.23	3.22	4.04	4.64
每股经营现金流	8.26	6.04	4.15	8.31
每股净资产	13.49	17.80	23.04	29.03
估值比率				
P/E	30.50	30.58	24.34	21.20
P/B	7.29	5.53	4.27	3.39
EV/EBITDA	11.72	13.74	12.02	10.33

资料来源: 万联证券研究所

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