

Q4 业绩大增，业绩符合预期 ——万华化学（600309）年报点评报告

买入（维持）

日期：2021年03月17日

事件：公司发布2020年年报：2020年公司实现营收734.33亿，同比增加7.91%；实现归母净利润100.41亿，同比下降0.87%；每股收益3.20元。

投资要点：

- **主营产品量价齐升，Q4业绩再创新高：**公司全年实现净利润100.41亿，同比增加7.91%，其中Q4季度实现净利润46.92亿，环比Q3增长86.6%，同比增长102.9%，业绩符合预期，Q4业绩大增的原因在于主营产品MDI量价齐升。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%；公司聚氨酯板块2020Q4销量为88.11万吨，同比增长34.56%，环比增长15.78%。助力公司业绩再创新高。
- **项目平稳推进，助力公司成长：**公司积极推进相关项目，一期100万吨乙烯项目于2020年11月9日顺利投产，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，二期建设内容包含120万吨/年乙烯、70万吨/年裂解汽油加氢、19万吨/年丁二烯、35万吨/年HDPE以及25万吨/年LDPE；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”已环评公示，未来将给公司带来新的业绩增长。
- **研发费用再创新高：**2020年公司研发费用高达20.4亿，同比增长20%，占整个营收的2.78%，研发持续投入已在业内排名前列。公司稳步推进社会招聘，吸引科研、技术人才近百人，技术型人才50余人，吸收千名本硕博优秀毕业生及近千名高职院校优秀生源，持续高投入有助于增强公司研发实力，助力公司在新材料领域的研究更上一层楼。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到年报更新，我们调整盈利预测，预计公司2021-2023年营收为999亿、1145亿、1312亿，P/E分别为20.0、16.7、14.4，维持“买入”评级。
- **风险因素：**原油价格大幅波动，下游需求疲软。

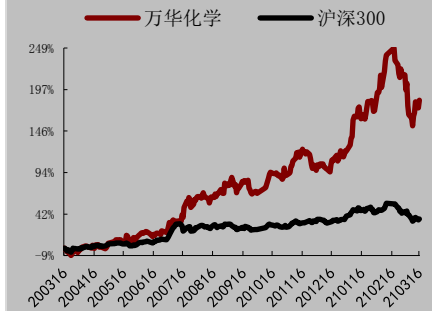
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	73,433	99,871	114,536	131,250
增长比率(%)	7.9%	36.0%	14.7%	14.6%
净利润(百万)	10,041	18,430	22,024	25,537
增长比率(%)	-0.9%	83.5%	19.5%	16.0%
每股收益(元)	3.20	5.87	7.01	8.13
市盈率(倍)	36.6	20.0	16.7	14.4

数据来源：万联证券研究所

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)	117.19
总市值(亿元)	3,679.47
流通A股市值(亿元)	1,668.50

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03月16日

相关研究

万联证券研究所 20210107_公司事项点评_AAA_Q4 业绩单季环比大增，业绩超预期
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

分析师：黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：02036653064

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

资产负债表		单位：百万元			
至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	40,526	50,385	71,460	92,990	
货币资金	17,574	21,137	39,976	57,475	
应收票据及应收账款	6,309	9,519	9,982	11,769	
其他应收款	704	842	1,010	1,157	
预付账款	781	801	948	1,112	
存货	8,704	11,631	13,088	15,022	
其他流动资产	6,455	6,455	6,455	6,455	
非流动资产	93,226	102,741	113,778	127,360	
长期股权投资	1,314	1,314	1,314	1,314	
固定资产	56,371	58,117	62,529	70,082	
在建工程	23,257	28,984	33,699	37,831	
无形资产	6,905	8,946	10,857	12,754	
其他长期资产	5,380	5,380	5,380	5,380	
资产总计	133,753	153,126	185,239	220,350	
流动负债	68,134	62,557	65,034	66,043	
短期借款	38,245	27,665	25,311	21,397	
应付票据及应付账款	17,493	20,775	24,598	28,072	
预收账款	0	1,791	1,682	1,749	
其他流动负债	12,395	12,326	13,442	14,826	
非流动负债	13,968	13,968	13,968	13,968	
长期借款	11,822	11,822	11,822	11,822	
应付债券	0	0	0	0	
其他非流动负债	2,146	2,146	2,146	2,146	
负债合计	82,102	76,525	79,002	80,011	
股本	3,140	3,140	3,140	3,140	
资本公积	2,161	2,161	2,161	2,161	
留存收益	43,104	67,330	96,094	129,198	
归属母公司股东权益	48,780	73,007	101,771	134,874	
少数股东权益	2,870	3,594	4,467	5,465	
负债和股东权益	133,753	153,126	185,239	220,350	

现金流量表		单位：百万元			
至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	16,850	29,278	35,788	37,200	
净利润	10,415	19,153	22,897	26,536	
折旧摊销	5,236	9,497	8,752	8,420	
营运资金变动	-411	-1,292	2,595	893	
其它	1,609	1,920	1,544	1,350	
投资活动现金流	-23,855	-13,014	-12,797	-14,146	
资本支出	-23,119	-13,241	-13,064	-14,452	
投资变动	-721	0	0	0	
其他	-16	227	268	306	
筹资活动现金流	19,813	-12,700	-4,152	-5,555	
银行借款	91,773	-10,580	-2,354	-3,914	
债券融资	0	0	0	0	
股权融资	720	0	0	0	
其他	-72,680	-2,121	-1,797	-1,641	
现金净增加额	12,785	3,563	18,839	17,499	
期初现金余额	4,519	17,574	21,137	39,976	
期末现金余额	17,303	21,137	39,976	57,475	

利润表		单位：百万元			
至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	73,433	99,871	114,536	131,250	
营业成本	53,766	67,983	77,580	89,223	
营业税金及附加	676	929	1,046	1,207	
销售费用	2,939	3,922	4,558	5,205	
管理费用	1,420	1,981	2,276	2,595	
研发费用	2,043	2,595	3,029	3,481	
财务费用	1,076	1,857	1,480	1,041	
资产减值损失	-488	-31	-17	-20	
公允价值变动收益	-6	0	0	0	
投资净收益	179	227	268	306	
资产处置收益	1	5	3	4	
营业利润	11,825	22,033	26,181	30,327	
营业外收入	23	0	0	0	
营业外支出	116	0	0	0	
利润总额	11,732	22,033	26,181	30,327	
所得税	1,317	2,880	3,284	3,791	
净利润	10,415	19,153	22,897	26,536	
少数股东损益	373	723	873	998	
归属母公司净利润	10,041	18,430	22,024	25,537	
EBITDA	17,826	31,957	34,800	37,959	
EPS (元)	3.20	5.87	7.01	8.13	

主要财务比率					
至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E	
成长能力					
营业收入	7.9%	36.0%	14.7%	14.6%	
营业利润	-3.8%	86.3%	18.8%	15.8%	
归属于母公司净利润	-0.9%	83.5%	19.5%	16.0%	
获利能力					
毛利率	26.8%	31.9%	32.3%	32.0%	
净利率	14.2%	19.2%	20.0%	20.2%	
ROE	20.6%	25.2%	21.6%	18.9%	
ROIC	10.9%	16.7%	15.8%	14.8%	
偿债能力					
资产负债率	61.4%	50.0%	42.6%	36.3%	
净负债比率	64.2%	24.8%	-2.1%	-16.8%	
流动比率	0.59	0.81	1.10	1.41	
速动比率	0.46	0.61	0.88	1.16	
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.65	0.62	0.60	
应收账款周转率	11.64	13.61	13.12	13.00	
存货周转率	6.18	5.85	5.93	5.94	
每股指标 (元)					
每股收益	3.20	5.87	7.01	8.13	
每股经营现金流	5.37	9.32	11.40	11.85	
每股净资产	15.54	23.25	32.41	42.96	
估值比率					
P/E	36.64	19.97	16.71	14.41	
P/B	7.54	5.04	3.62	2.73	
EV/EBITDA	17.89	12.11	10.51	9.07	

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。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。

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

电话：021-60883482 传真：021-60883484

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