

第二季度归母净利润同比增长 365%-379%，好于市场预期

推荐 (维持)

风险评级：中风险

万华化学（600309）业绩预增点评

2021年7月9日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

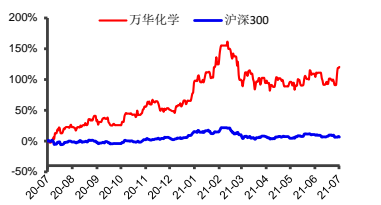
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2021年7月8日

| | |
|-----------|----------|
| 收盘价(元) | 119.90 |
| 总市值(亿元) | 3,764.56 |
| 总股本(百万股) | 3,139.75 |
| 流通股本(百万股) | 1,423.76 |
| ROE(TTM) | 27.84% |
| 12月最高价(元) | 142.30 |
| 12月最低价(元) | 52.94 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **第二季度归母净利润同比增长365%-379%，环比增长2.4%-5.4%。**公司公告，2021年上半年，预计实现归属于上市公司股东的净利润134-136亿元，同比增长373%-380%；实现每股收益4.27-4.33元。经测算，公司第二季度实现归属于上市公司股东的净利润67.79-69.79亿元，同比增长365%-379%，环比增长2.4%-5.4%。
- **主营业务产品量价齐升推动公司业绩高增长。**2021年上半年，公司主要从品销量同比大幅增长。2020年11月9日万华化学100万吨/年乙烯装置一次开车成功；通过技术改造，2月份烟台工业园MDI装置已经实现了从60万吨/年至110万吨/年的技改扩能。另外，四川眉山基地经过近两年时间的建设，一期改性塑料项目在2020年年底顺利投产并产出合格产品。2021年1季度，主营业务产品聚氨酯产品产量95.80万吨，同比增长56.63%；销量92.44万吨，同比增长53.80%。石化产品产量86.32万吨，同比增长92.32%；销量235.00万吨，同比增长83.60%。精细化学品及新材料产品产量17.47万吨，同比增长43.57%；销量16.45万吨，同比增长76.06%。另外，公司主要从品价格同比较大大幅度增长。公司纯MDI1-6月份挂牌价分别为2.4万元/吨、2.4万元/吨、2.8万元/吨、2.8万元/吨、2.3万元/吨、2.18万元/吨，分别同比增长28.34%、28.34%、49.73%、67.66%、45.57%、32.12%；聚合MDI（直销）挂牌价分别为2.05万元/吨、2.05万元/吨、2.80万元/吨、2.55万元/吨、2.2万元/吨、1.96万元/吨，分别同比增长46.43%、46.43%、100.00%、88.89%、62.96%、40.00%。
- **MDI出口较好。**部分海外地区化工装置受极端天气等因素影响，MDI海外供给受限。受美国房地产等行业持续向好，MDI海外需求持续好转，海外MDI供不应求，促使了我国MDI的出口。2021年1-5月，我国纯MDI出口5.37万吨，同比增长41.13%；聚合MDI出口45.67万吨，同比增长92.61%，其中5月份聚合MDI出口11.28万吨，同比大幅增长3.09倍，出口量创单月历史新高。
- **投资建议。**公司通过横向和纵向产业链扩张，发展聚氨酯业务、石化业务、精细化学及新材料业务三大业务，打造成全球化工龙头企业。预计公司2021年、2022年EPS分别7.24元、7.41元，对应PE分别为17倍、16倍。维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示：**产品需求低于预期，产品价格下跌，项目投产不及预期。

表 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元） | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E |
|--------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 营业总收入 | 68,051 | 73,433 | 119,329 | 125,295 |
| 营业总成本 | 56,575 | 61,920 | 92,897 | 98,169 |
| 营业成本 | 48998 | 53766 | 81740 | 86454 |
| 营业税金及附加 | 576 | 676 | 895 | 940 |
| 销售费用 | 2783 | 2939 | 4177 | 4385 |
| 管理费用 | 1434 | 1420 | 1909 | 2005 |
| 研发费用 | 1705 | 2043 | 2745 | 2882 |
| 财务费用 | 1080 | 1076 | 1432 | 1504 |
| 其他经营收益 | 844 | 427 | 542 | 524 |
| 公允价值变动净收益 | 8 | (6) | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 159 | 179 | 200 | 200 |
| 其他收益 | 961 | 742 | 700 | 700 |
| 营业利润 | 12297 | 11825 | 26973 | 27650 |
| 加 营业外收入 | 79 | 23 | 0 | 0 |
| 减 营业外支出 | 115 | 116 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 12260 | 11732 | 26973 | 27650 |
| 减 所得税 | 1667 | 1317 | 3668 | 3816 |
| 净利润 | 10593 | 10415 | 23305 | 23835 |
| 减 少数股东损益 | 463 | 373 | 559 | 572 |
| 归母公司所有者的净利润 | 10130 | 10041 | 22746 | 23263 |
| 基本每股收益(元) | 3.23 | 3.20 | 7.24 | 7.41 |

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|----------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| 风险等级评级 | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 科创板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn