

2021 半年报业绩预告点评：盈利增长超预期，自我造血，中长期优质资产买入（维持）

2021 年 07 月 09 日

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	73,433	117,850	123,031	129,765
同比（%）	7.9%	60.5%	4.4%	5.5%
归母净利润（百万元）	10,041	23,784	25,072	25,705
同比（%）	-0.9%	136.9%	5.4%	2.5%
每股收益（元/股）	3.20	7.58	7.99	8.19
P/E（倍）	38.98	16.45	15.61	15.23

事件：2021 年 7 月 8 日晚，公司发布 2021 年半年度业绩预增公告，预计 2021 年 H1 实现归母净利润 134 亿元-136 亿元，同比增长 373%到 380%；每股收益 4.27 元到 4.33 元。

投资要点

- **2021 年 Q2 业绩再创新高，超我们预期：**2020Q1-2021Q2，公司单季度分别实现归母净利润 13.77 亿元、14.58 亿元、25.14 亿元、46.92 亿元、66.21 亿元、67.79-69.79 亿元。公司 2021 年 Q2 单季度盈利再创新高，超我们预期。公司业绩靓丽，我们分析主要原因如下：（1）烟台 MDI 装置完成 110 万吨/年技改扩能完成后，新增 50 万吨 MDI 产能，预计带来销量的提升。（2）根据百川盈孚资讯，2021 年 Q2，聚合 MDI 价格指数（17909 元/吨，环比-17.1%）、纯 MDI 价格指数（20522 元/吨，环比-16%）、TDI 价格指数（13662 元/吨，环比-3.8%）环比有所下降，但国内 MDI 出口数据较好，2021 年 4-5 月份，聚合 MDI 出口额 3.94 亿美元（2021 年 Q1 为 4.21 亿美元），纯 MDI 出口额 0.56 亿美元（2021 年 Q1 为 0.75 亿美元），预计公司受益。（3）受益于油价中枢向上，预计公司 75 万吨 PDH 产业链、100 万吨乙烯产业链在内的石化板块盈利良好。
- **自我造血，三大板块齐发力：**2020 年公司研发费用 20.43 亿元，同比 +19.84%，持续高研发投入支持公司提质增效，进军更多新材料领域。“碳中和”背景下，公司依然自我造血，围绕聚氨酯板块、石化板块、精细化学品和新材料板块，布局多个聚氨酯（MDI/TDI/聚醚等）、新材料（尼龙 12/PC/双酚 A/TPU/可降解塑料/柠檬醛/POE/电池材料等）及石化产业链（MMA/IB/DIBE/NPG/POCHP 等）项目。
- **盈利预测与投资评级：**基于量价同比提升，我们上调公司 2021~2023 年归母净利润的预测，分别为 237.84（前值 186.73）亿元、250.72（前值 207.66）亿元和 257.05（前值 233.87）亿元，EPS 分别为 7.58 元、7.99 元和 8.19 元，当前股价对应 PE 分别为 16.5X、15.6X 和 15.2X。考虑公司原有主业盈利能力强，自驱型管理层，自我造血，三大板块齐发展，增量项目多，推动公司中长期成长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原料及产品价格大幅波动、项目投产及盈利不及预期、宏观经济下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	124.65
一年最低/最高价	53.57/150.18
市净率(倍)	7.70
流通 A 股市值(百万元)	177471.24

基础数据

每股净资产(元)	17.48
资产负债率(%)	61.65
总股本(百万股)	3139.75
流通 A 股(百万股)	1423.76

相关研究

- 1、《万华化学（600309）：2020 年年报点评：Q4 季度 MDI 量价齐升，业绩符合预期》2021-03-16
- 2、《万华化学（600309）：业绩预告超预期，综合竞争力再次凸显》2021-01-07
- 3、《万华化学（600309）：MDI 顺周期涨价，Q3 业绩环比大增》2020-10-23

万华化学三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	40,526	65,398	84,119	101,413	营业收入	73,433	117,850	123,031	129,765
现金	17,574	29,930	54,961	62,726	减:营业成本	53,766	78,386	81,312	87,389
应收账款	6,309	10,125	10,570	11,149	营业税金及附加	676	1,084	1,132	1,194
存货	8,704	16,505	9,644	18,459	营业费用	2,939	4,950	5,167	5,191
其他流动资产	7,940	8,839	8,943	9,079	管理费用	1,420	2,475	2,584	2,595
非流动资产	93,226	101,155	103,854	108,267	研发费用	2,043	3,300	3,691	3,504
长期股权投资	1,314	2,015	2,716	3,419	财务费用	1,076	1,184	1,302	1,329
固定资产	56,371	64,760	67,220	70,190	资产减值损失	488	783	818	863
在建工程	23,257	22,451	22,345	23,442	加:投资净收益	179	152	152	155
无形资产	6,905	6,549	6,193	5,837	其他收益	742	742	742	742
其他非流动资产	5,380	5,381	5,379	5,378	资产处置收益	1	1	1	1
资产总计	133,753	166,553	187,973	209,680	营业利润	11,825	28,150	29,556	30,324
流动负债	68,134	81,881	83,285	85,130	加:营业外净收支	-93	-112	-87	-82
短期借款	38,245	38,245	38,245	38,245	利润总额	11,732	28,038	29,468	30,242
应付账款	17,493	28,411	29,660	31,283	减:所得税费用	1,317	3,370	3,464	3,581
其他流动负债	12,395	15,225	15,380	15,602	少数股东损益	373	885	933	956
非流动负债	13,968	12,434	10,056	7,770	归属母公司净利润	10,041	23,784	25,072	25,705
长期借款	11,822	10,288	7,910	5,624	EBIT	14,303	30,008	30,813	31,018
其他非流动负债	2,146	2,146	2,146	2,146	EBITDA	19,539	36,482	38,451	39,665
负债合计	82,102	94,315	93,341	92,900	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	2,870	3,755	4,688	5,644	每股收益(元)	3.20	7.58	7.99	8.19
归属母公司股东权益	48,780	68,483	89,944	111,136	每股净资产(元)	15.54	21.81	28.65	35.40
负债和股东权益	133,753	166,553	187,973	209,680	发行在外股份(百万股)	3140	3140	3140	3140
					ROIC(%)	16.0%	30.5%	34.0%	30.2%
					ROE(%)	20.2%	34.1%	27.5%	22.8%
					毛利率(%)	26.8%	33.5%	33.9%	32.7%
					销售净利率(%)	13.7%	20.2%	20.4%	19.8%
					资产负债率(%)	61.4%	56.6%	49.7%	44.3%
					收入增长率(%)	7.9%	60.5%	4.4%	5.5%
					净利润增长率(%)	-1.7%	136.9%	5.4%	2.5%
					P/E	38.98	16.45	15.61	15.23
					P/B	8.02	5.71	4.35	3.52
					EV/EBITDA	21.94	11.45	10.18	9.64

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

