

2022年08月09日

公司研究

评级：买入(维持)

研究所

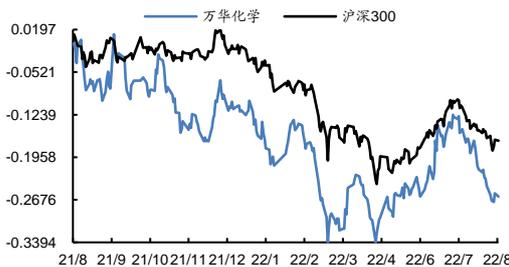
证券分析师：李永磊 S0350521080004  
liy103@ghzq.com.cn  
证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
dongbj@ghzq.com.cn  
联系人：汤永俊 S0350121080058  
tangyj03@ghzq.com.cn

## 万华化学 2022 年 7 月月报：

### 中报业绩显韧性，润肤剂等多项目环评获批

#### ——万华化学（600309）公司动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2022/08/08

表现	1M	3M	12M
万华化学	-13.3%	2.8%	-25.0%
沪深 300	-6.3%	6.1%	-15.7%

#### 市场数据

2022/08/08

当前价格（元）	81.72
52 周价格区间（元）	73.50-117.33
总市值（百万）	256,580.09
流通市值（百万）	256,580.09
总股本（万股）	313,974.66
流通股本（万股）	313,974.66
日均成交额（百万）	858.50
近一月换手（%）	0.35

#### 相关报告

《——万华化学（600309）公司动态研究：万华化学 2022 年 4 月月报：聚氨酯价差回落，石化和新材料价差好转（买入）\*化学制品\*李永磊，董伯骏》——2022-05-08

《——万华化学（600309）一季报点评：Q1 业绩符合预期，看好公司持续成长能力（买入）\*化学制品\*李永磊，董伯骏》——2022-04-26

《——万华化学（600309）事件点评：蓬莱工业园启动建设，新项目推动公司持续成长（买入）\*化学制品\*李永磊，董伯骏》——2022-04-11

#### 投资要点：

化工行业下一波的竞争优势在于工程师红利，万华是国内少有的以技术创新驱动公司发展的典型。公司以优良文化为基础，通过技术创新和卓越运营打造出高技术 and 低成本两大护城河。万华化学正以成长股的步伐向全球化工巨头之列进军。

短期看，影响万华化学基本面的是产品的景气度，从表征指标来看，价差是影响短期利润最核心的因素。万华化学的产品体系日益庞大，为更好地表示公司景气的程度，我们将万华化学的产品体系作为一个整体，按照现有的产品体系，对营收和原材料的差值建模，在现有产品体系下追溯历史上营收和原材料的价差，将价差定义为万华化学价差指数，以此来判断公司的景气位置。长远看，影响万华基本面的是未来的成长，能够证明公司具有持续进化能力的里程碑式的产品至关重要。万华化学在 MDI 赛道上已经证明了自己，公司未来可能落地的项目就是公司未来发力的方向，就是公司持续进化的空间。

#### ■ 万华化学价差指数处于历史 21.55%分位数

截至 2022 年 8 月 5 日，2022 年 Q3 万华化学价差指数为 87.13，较 2022 年 Q2 降低 4.79；处于历史 21.55%分位数，较 2022 年 Q2 下降 5.65 个百分点。按照 7 月份的价格体系，据我们测算，2022 年三季度万华化学归母净利润为 48 亿元。

其中，2022 年 Q3 万华化学聚氨酯板块价差指数为 106.24，较 2022 年 Q2 下滑 3.19；处于历史 25.14%分位数，较 2022 年 Q2 下滑 2.21 个百分点。2022 年 Q3 万华化学石化板块价差指数为 69.47，较 2022 年 Q2 下滑 9.52；处于历史 10.60%分位数，较 2022 年 Q2 下滑 16.80 个百分点。2022 年 Q2 万华化学新材料板块价差指数为 58.66，较 2022 年 Q2 上升 3.44；处于历史 25.80%分位数，较 2022 年 Q2 上升 5.78 个百分点。

#### ■ 重点项目进展

2022 年 7 月 14 日，烟台市生态环境局对万华化学 2 万吨年有机硅 MQ 树脂及衍生物项目环评文件作出审批决定，该项目拟投资 2.86 亿元在烟台工业园建设 15000 吨/年有机硅 MQ 树脂装置和 5000 吨/年电子组包装

《——万华化学（600309）公司动态研究：万华化学 2022 年 3 月月报：乙烯二期进行社会风险公示，眉山基地布局 PLA 产能（买入）\*化学制品\*李永磊，董伯骏》——2022-04-07

《——万华化学（600309）事件点评：巴斯夫美国 MDI 不可抗力，万华眉山 PLA 项目环评公示（买入）\*化学制品\*李永磊，董伯骏》——2022-03-24

组有机硅树脂衍生物产品单元。

2022 年 7 月 14 日，烟台市生态环境局对万华化学（蓬莱）年产 3 万吨润肤剂项目环评文件作出审批决定，该项目拟投资 3.42 亿元在蓬莱基地建设 1 套 4 万吨/年乙醛装置和 1 套 3 万吨/年 1,3-丁二醇装置，配套辅助工程、储运工程、环保工程等。

2022 年 7 月 14 日，烟台市生态环境局对万华化学特种异氰酸酯项目环评文件作出审批决定，该项目拟投资 18.93 亿元建设 HMDA/BAC 装置（HMDA 和 1,3-BAC 两种产品可切换生产，仅生产 HMDA 时，HMDA 产能为 30000 吨/年；仅生产 1,3-BAC 时，1,3-BAC 产能为 15000 吨/年）、XDI/H6XDI 装置（XDI 和 H6XDI 两种产品可切换生产，仅生产 XDI 时，XDI 产能为 6000 吨/年；仅生产 H6XDI 时，H6XDI 产能为 6000 吨/年）、HMDI 二期装置和尾气分解与吸收装置，配套建设相应的公用工程、辅助工程、储运工程和环保工程。

2022 年 7 月 14 日，烟台市生态环境局对万华化学催化剂一期技改工程项目环评文件作出审批决定，该项目将依托催化剂一期 WHH/WHN 单元原有厂房，购置反应釜、搅拌器、原料罐等设备，技改 WHH 催化剂生产线及公用工程和配套设施。建成后，新增 WHX 催化剂产能 300 吨/年。

2022 年 7 月 14 日，烟台市生态环境局对万华化学 10 万吨/年二元醇项目环评文件作出审批决定，该项目拟投资 17.33 亿元新建一套年产 10 万吨二元醇生产装置，以及配套的公用工程、储运工程、环保工程等。

2022 年 7 月 18 日，公司官网对万华化学烟-蓬长输管线项目进行环评一次公示，该项目拟在万华烟台工业园与蓬莱工业园之间建设丙烷、乙烯、CO<sub>2</sub>、合成气四条输送管线，管线管径均为 DN400，管线长度约 60 公里。

2022 年 7 月 21 日，公司官网对万华化学特种异丁烯衍生物项目进行报批前公示，该项目将新建一套 3 万吨/年叔丁胺装置、一套 2.5 万吨/年异壬酸装置、一套 1.5 万吨 MOL 装置及部分辅助设施。

2022 年 7 月 28 日，公司官网对万华化学 2 万吨/年间苯二甲胺项目进行报批前公示，该项目将新建一套 2 万吨/年间苯二甲胺装置以及配套的公辅设施。

据不完全统计，按照 2022 年平均价格计算，如果万华化学现有规划项目全部如期投产，预计 2022 年将新增营收 212 亿元，2022-2023 年新项目将新增年营收累计 553 亿元，全部项目均投产后将新增年营收累计 1748 亿元。

## ■ MDI 价格价差

2022 年 7 月，聚合 MDI 均价 16694 元/吨，同比-16.87%，环比-4.64%；纯 MDI 均价 22221 元/吨，同比-5.88%，环比+3.90%。2022 年 7 月 31 日，聚合 MDI 价格 15900 元/吨，纯 MDI 价格 20750 元/吨。2022 年 7 月，聚合 MDI 与煤炭、纯苯平均价差 9428 元/吨，同比-29.02%，环比-5.06%；纯 MDI 平均价差 14956 元/吨，同比-11.03%，环比+8.28%。

2022年7月31日，聚合MDI与煤炭、纯苯价差8899元/吨，纯MDI价差13749元/吨。

### ■ 下游冰箱冷柜及汽车产量、房地产新开工环比下滑

2022年1-6月，国内家用电冰箱产量4114.9万台，同比-6.93%；出口量3126.0万台，同比-13.93%。2022年1-6月，国内冷柜产量1837.5万台，同比-9.03%。其中，2022年6月，国内家用电冰箱产量734.4万台，同比-1.09%，环比+10.10%；出口量477万台，同比-22.69%，环比-10.17%；国内冷柜产量271.9万台，同比-13.5%，环比-9.4%。

2022年6月，国内汽车产量249.9万辆，同比+28.62%，环比+29.74%；国内汽车销量250.2万辆，同比+24.16%，环比+34.93%。

2022年1-6月，房屋新开工面积6.64亿平方米，同比-34.42%；其中2022年6月，房屋新开工面积1.48亿平方米，同比-45.06%，环比+24.5%。2022年1-6月，房屋累计施工面积84.88亿平方米，同比-2.80%。

### ■ 盈利预测和投资评级

综合考虑当前主要产品价差情况，我们对盈利进行调整，预计公司2022-2024年归母净利润分别为217.99、290.11、353.62亿元，对应PE分别11.9、8.9、7.3，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

经济下行；项目建设不及预期；市场大幅度波动；新产品不及预期；环保及安全生产；同行业竞争加剧；产品价格大幅下滑；原材料价格大幅上涨。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	145538	176320	190542	222115
增长率（%）	98	21	8	17
归母净利润（百万元）	24649	21799	29011	35362
增长率（%）	145	-12	33	22
摊薄每股收益（元）	7.85	6.94	9.24	11.26
ROE（%）	36	24	24	23
P/E	12.87	11.86	8.91	7.31
P/B	4.63	2.86	2.17	1.67
P/S	2.18	1.47	1.36	1.16
EV/EBITDA	9.06	8.39	6.61	5.10

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 内容目录

1、 本月行情 .....	7
2、 本月重要公告 .....	7
3、 万华化学开工情况和价差指数 .....	8
4、 项目进展 .....	10
5、 聚氨酯板块 .....	15
5.1、 MDI .....	15
5.1.1、 MDI 及主要原材料价格 .....	15
5.1.2、 MDI 供需情况 .....	17
5.1.3、 MDI 下游需求情况 .....	19
5.2、 TDI .....	22
5.2.1、 TDI 及主要原材料价格 .....	23
5.2.2、 TDI 供需情况 .....	23
5.3、 聚醚价格及供需情况 .....	25
6、 石化板块 .....	26
7、 新材料板块 .....	28
8、 盈利预测与评级 .....	30
9、 风险提示 .....	30

## 图表目录

图 1: 万华化学股价 .....	7
图 2: 万华化学价差指数处于历史 21.55%分位 .....	8
图 3: 万华化学季度销量 .....	9
图 4: 万华化学季度产量 .....	9
图 5: 万华聚氨酯价差指数处于历史 25.14%分位 .....	15
图 6: 万华 MDI 价差指数目前处于历史 31.95%分位 .....	15
图 7: 万华化学 MDI 挂牌价 .....	15
图 8: MDI 出口价格 .....	15
图 9: 中国与欧洲 MDI 价格 .....	16
图 10: 聚合 MDI 和苯胺价格价差 .....	16
图 11: 聚合 MDI 和纯苯价差 .....	16
图 12: 纯 MDI 和纯苯价差 .....	16
图 13: 煤炭价格 .....	16
图 14: MDI 周度开工负荷 .....	17
图 15: MDI 月度表观消费量 .....	17
图 16: MDI 月度产量 .....	17
图 17: 聚合 MDI 月度出口量 .....	17
图 18: 聚合 MDI 月度进口量 .....	17
图 19: 纯 MDI 月度出口量 .....	18
图 20: 纯 MDI 月度进口量 .....	18
图 21: 聚合 MDI 周度库存 .....	18
图 22: 纯 MDI 月度库存 .....	18
图 23: 冰箱月度产量 .....	19
图 24: 冰箱出口数量 .....	19
图 25: 冰柜产量 .....	20
图 26: 冰柜销量 .....	20
图 27: 冰柜出口数量 .....	20
图 28: 冰柜内销量 .....	20
图 29: 房屋施工面积:累计值 (亿平方米) .....	20
图 30: 房屋新开工面积:当月值 (亿平方米) .....	20
图 31: 国内汽车产量 .....	21
图 32: 国内汽车销量 .....	21
图 33: 国内汽车出口数量 .....	21
图 34: 国内商用车销量 .....	21
图 35: 国内货车销量 .....	21
图 36: 国内氨纶产量 .....	21
图 37: 美国成屋销售量 .....	22
图 38: 美国新建住房销量及新建私人住宅量 .....	22
图 39: 万华化学 TDI 价差指数处于历史 11.15%分位 .....	22
图 40: 万华化学 TDI 周度挂牌价 .....	23
图 41: TDI 和甲苯价差 .....	23
图 42: TDI 月度表观消费量 .....	23
图 43: TDI 月度产量 .....	23
图 44: TDI 月度进口量 .....	23

图 45: TDI 月度出口量 .....	23
图 46: TDI 周度开工负荷 .....	24
图 47: 软泡聚醚价格及价差 .....	25
图 48: 硬泡聚醚价格及价差 .....	25
图 49: 聚醚多元醇月度产量 .....	25
图 50: 聚醚多元醇月度表观消费量 .....	25
图 51: 万华化学石化板块价差指数目前处于历史 10.60%分位 .....	26
图 52: 乙烯-丙烷价差 .....	26
图 53: 乙烯-石脑油价差 .....	26
图 54: 丙烯-丙烷价差 .....	26
图 55: 丙烯-石脑油价差 .....	26
图 56: LLDPE 价格 .....	27
图 57: 苯乙烯价格价差 .....	27
图 58: PVC 价格价差 .....	27
图 59: 环氧乙烷-乙烯价格价差 .....	27
图 60: 环氧丙烷-丙烯价格价差 .....	27
图 61: MTBE 价格 .....	27
图 62: 万华化学新材料板块价差指数目前处于历史 25.80%分位 .....	28
图 63: HDI 市场价 .....	28
图 64: IPDI 市场价 .....	28
图 65: PC-0.9*双酚 A-0.4 碳酸二甲酯价差 .....	29
图 66: SAP 市场价 .....	29
图 67: MMA 市场价 .....	29
图 68: PMMA 市场价 .....	29
图 69: TPU 价格 .....	29
图 70: 三元正极材料价格 .....	29
表 1: 万华化学本月重点公告 .....	7
表 2: 万华化学本月新项目进展 .....	11
表 3: 万华化学本月新项目环评情况 .....	14
表 4: 山东和浙江地区 MDI 月度产量 (万吨) .....	17
表 5: 山东和浙江地区聚合 MDI 出口量 (万吨) .....	18
表 6: 山东和浙江地区纯 MDI 出口量 (万吨) .....	18
表 7: 全球 MDI 装置动态 .....	19
表 8: 国内 TDI 装置动态 .....	24

## 1、本月行情

截至 2022 年 7 月 31 日，万华化学收盘价为 83.70 元，本月涨跌幅为-13.70%，基础化工指数涨跌幅为-2.60%，沪深 300 指数涨跌幅为-7.02%。

图 1：万华化学股价



资料来源：wind，国海证券研究所

## 2、本月重要公告

表 1：万华化学本月重点公告

公告日期	标题	内容概要
2022/7/29	2022 年半年度报告	2022 年上半年，公司实现营业收入 891.19 亿元，同比+31.72%；实现归母净利润 103.83 亿元，同比-23.26%；加权平均净资产收益率为 14.64%，同比减少 10.43 个百分点。
2022/7/29	关于对子公司提供担保的公告	为满足公司子公司业务增长及项目建设资金需求，确保其取得银行信贷资金支持以及开展正常业务，公司拟对子公司新增 76.50 亿元人民币（或等值外币）的连带责任保证担保。
2022/7/29	2022 年 8 月份中国地区 MDI 价格公告	自 2022 年 8 月份开始，万华化学集团股份有限公司中国地区聚合 MDI 挂牌价 18500 元/吨（比 7 月份价格下调 1300 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 22300 元/吨（比 7 月份价格下调 1500 元/吨）。
2022/7/20	关于持股 5%以上股东部分股份质押公告	公司于 2022 年 7 月 19 日获悉合成国际所持有本公司的部分股份被质押，本次质押股数为 900 万股，占公司总股本比例为 0.29%，质押起始日为 2022 年 7 月 19 日，到期日为 2027 年 7 月 19 日。
2022/7/13	关于持股 5%以上股东部分股份解除质押公告	公司于 2022 年 7 月 12 日获悉合成国际所持有本公司的部分股份解除质押，本次解除质押股数为 3181 万股，占公司总股本比例为 1.01%。

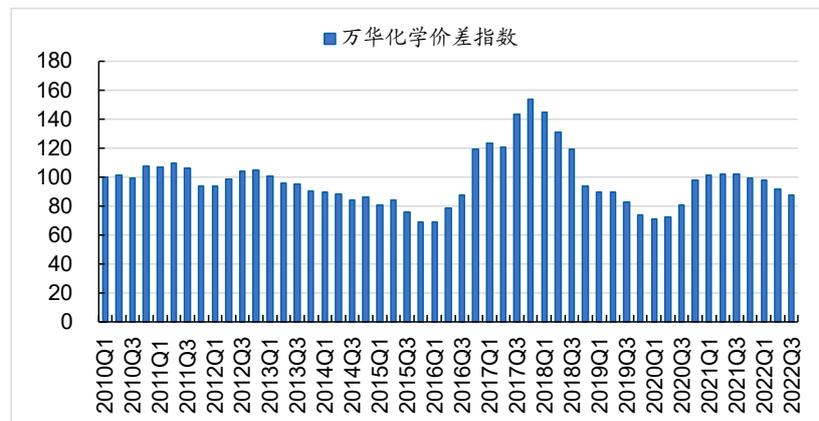
2022/7/12	关于子公司匈牙利宝思德化学公司装置停产检修的公告	公司子公司匈牙利宝思德化学公司 MDI 装置（35 万吨/年）、TDI 装置（25 万吨/年）将于 2022 年 7 月 15 日开始陆续停产检修，预计检修 35 天左右。
-----------	--------------------------	--

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

### 3、万华化学开工情况和价差指数

截至 2022 年 8 月 5 日，2022 年 Q3 万华化学价差指数为 87.13，较 2022 年 Q2 降低 4.79；处于历史 21.55%分位数，较 2022 年 Q2 下降 5.65 个百分点；

图 2：万华化学价差指数处于历史 21.55%分位

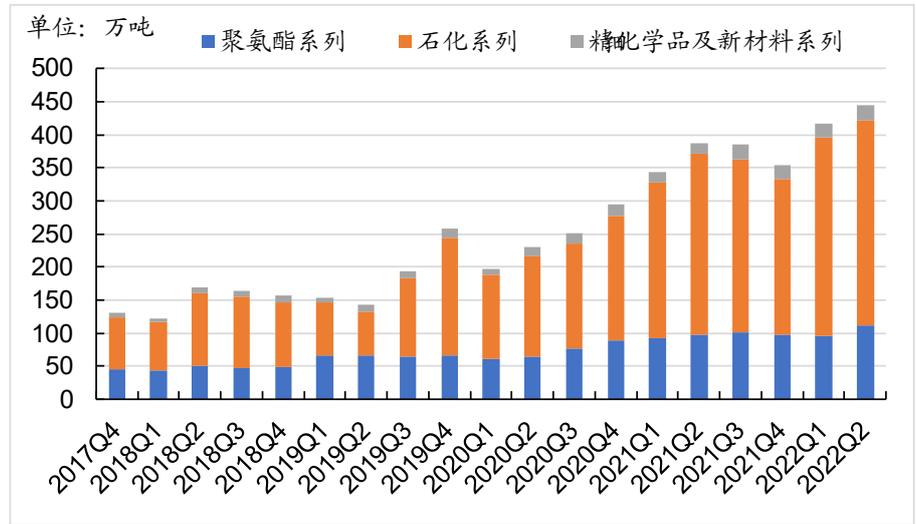


资料来源：wind，国海证券研究所

#### 万华化学近期检修情况：

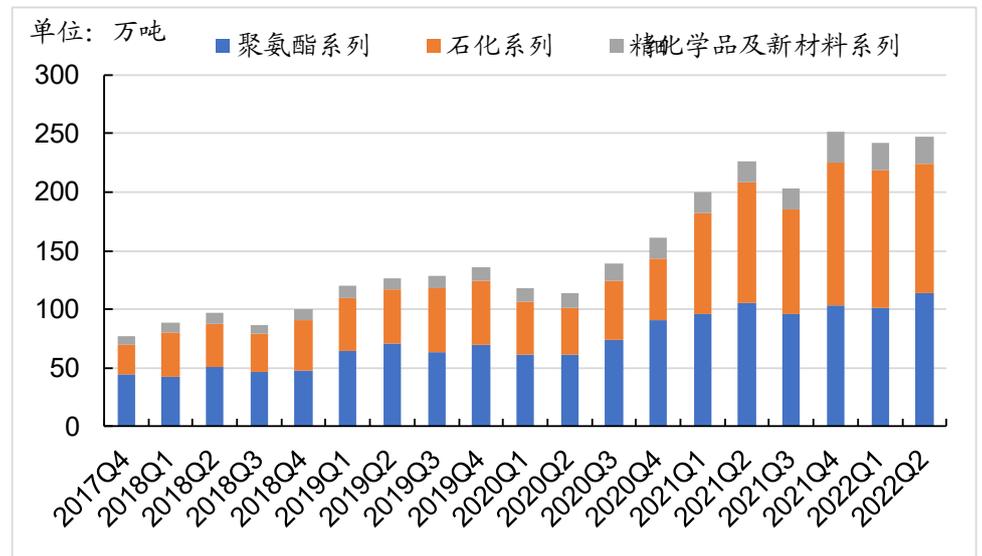
2022 年 7 月 12 日公司公告，公司子公司匈牙利宝思德化学公司（BorsodChem Zrt.）MDI 装置（35 万吨/年）、TDI 装置（25 万吨/年）将于 2022 年 7 月 15 日开始陆续停产检修，预计检修 35 天左右。

图 3: 万华化学季度销量



资料来源: wind, 公司公告, 国海证券研究所

图 4: 万华化学季度产量



资料来源: wind, 公司公告, 国海证券研究所

## 4、项目进展

2022年7月14日，烟台市生态环境局对万华化学2万吨年有机硅MQ树脂及衍生物项目环评文件作出审批决定，该项目拟投资2.86亿元在烟台工业园建设15000吨/年有机硅MQ树脂装置和5000吨/年电子组包装组有机硅树脂衍生物产品单元。

2022年7月14日，烟台市生态环境局对万华化学（蓬莱）年产3万吨润肤剂项目环评文件作出审批决定，该项目拟投资3.42亿元在蓬莱基地建设1套4万吨/年乙醛装置和1套3万吨/年1,3-丁二醇装置，配套辅助工程、储运工程、环保工程等。

2022年7月14日，烟台市生态环境局对万华化学特种异氰酸酯项目环评文件作出审批决定，该项目拟投资18.93亿元建设HMDA/BAC装置（HMDA和1,3-BAC两种产品可切换生产，仅生产HMDA时，HMDA产能为30000吨/年；仅生产1,3-BAC时，1,3-BAC产能为15000吨/年）、XDI/H6XDI装置（XDI和H6XDI两种产品可切换生产，仅生产XDI时，XDI产能为6000吨/年；仅生产H6XDI时，H6XDI产能为6000吨/年）、HMDI二期装置和尾气分解与吸收装置，配套建设相应的公用工程、辅助工程、储运工程和环保工程。

2022年7月14日，烟台市生态环境局对万华化学催化剂一期技改工程项目环评文件作出审批决定，该项目将依托催化剂一期WHH/WHN单元原有厂房，购置反应釜、搅拌器、原料罐等设备，技改WHH催化剂生产线及公用工程和配套设施。建成后，新增WHX催化剂产能300吨/年。

2022年7月14日，烟台市生态环境局对万华化学10万吨/年二元醇项目环评文件作出审批决定，该项目拟投资17.33亿元新建一套年产10万吨二元醇生产装置，以及配套的公用工程、储运工程、环保工程等。

2022年7月14日，烟台市生态环境局对万华化学（烟台）氯碱热电有限公司万华化学110万吨每年异氰酸酯扩能技改一体化配套10万吨每年离子膜烧碱扩能项目环评文件作出审批决定，该项目拟在现有60万吨/年的离子膜烧碱装置的基础上进行扩建，扩建10万吨/年的离子膜烧碱装置。

2022年7月15日，宁夏宁东能源化工基地官网发布万华化学（宁夏）有限公司30万吨每年MDI分离项目规划批前公示图，该项目总投资为5亿元将建设30万吨/年MDI分离项目。

2022年7月18日，公司官网对万华化学烟-蓬长输管线项目进行环评一次公示，该项目拟在万华烟台工业园与蓬莱工业园之间建设丙烷、乙烯、CO<sub>2</sub>、合成气四条输送管线，管线管径均为DN400，管线长度约60公里。

2022年7月21日，公司官网对万华化学特种异丁烯衍生物项目进行报批前公

示，该项目将新建一套3万吨/年叔丁胺装置、一套2.5万吨/年异壬酸装置、一套1.5万吨MOL装置及部分辅助设施。

2022年7月28日，公司官网对万华化学2万吨/年间苯二甲胺项目进行报批前公示，该项目将新建一套2万吨/年间苯二甲胺装置以及配套的公辅设施。

据不完全统计，按照2022年平均价格计算，如果万华化学现有规划项目全部如期投产，预计2022年将新增营收212亿元，2022-2023年投产项目将新增年营收累计553亿元，全部项目均投产后将新增营收1748亿元。

表2：万华化学本月新项目进展

项目名称	地点	投资额 (亿元)	产品名称	产能 (万吨/年)	2022 年均价 (元/吨, 含税)	预计 2022 年营收 (亿元)	预计 2023 年营收 (亿元)	全部投 产后预 计营收 (亿元)	预计投 产时间
聚氨酯产业链一体化-乙烯项目	烟台	176.70	环氧丙烷	30	11358	30.15	30.15	30.15	2021年 未投产
			苯乙烯	65	9746	56.06	56.06	56.06	
年产1万吨锂电池三元材料项目	眉山	11.60	锂电池三元材料	1	301433	13.34	26.68	26.68	2021年 未投产
年产6万吨生物降解聚酯项目	眉山	3.60	PBAT	6	25479	6.76	13.53	13.53	2021年 未投产
锂离子电池材料研发中试项目	烟台	0.74							2022年
年产12万吨热塑性聚氨酯弹性体扩建项目	烟台	5.14	TPU	7	23328	14.45	14.45	14.45	2022年
万华化学聚醚多元醇装置技改项目	烟台	1.62	聚醚单体	3	11862	3.15	3.15	3.15	2022年
9000吨/年PDMS项目	烟台	0.91	硅氢加成聚合物	0.4	30681	1.22	2.44	2.44	2022年
			聚二甲基硅氧烷	0.4					
			羟基缩合聚合物	0.1					
10万吨/年甲基胺项目	烟台	4.42	环己胺	7	10000	4.42	8.85	8.85	2022年
			二环己胺	1					
			N,N-二甲基环己胺	2					
万华化学珠海项目(华南项目)	珠海	20	组合聚醚	5	11862	2.62	5.25	5.25	2022年
万华化学(佛山)容威聚氨酯有限公司聚醚混配改建项目	佛山	0.05	聚醚多元醇	3	11862	1.57	3.15	3.15	2022年
万华化学年产2.5万吨特种异氰酸酯型高端热塑性聚氨酯弹性体(TPU)技改项目	烟台		特种异氰酸酯高端TPU和MDI型普通TPU	3.3	23328	3.41	6.81	6.81	2022年

万华化学聚醚胺新产品 试验项目	烟台	0.05	聚醚胺	0.3	50000	0.66	1.33	1.33	2022年
年产48万吨双酚A一体 化项目	烟台	62.36	双酚A	48	15892	33.75	67.51	67.51	2022年 6月
万华化学(宁波)容威 聚氨酯有限公司年产28 万吨聚醚多元醇装置扩 能改造项目	宁波	2.32	单体聚醚	17	11862	8.92	17.85	17.85	2022年
			组合料聚醚	10	11862	5.25	10.50	10.50	
年产4万吨尼龙12 (PA12)项目	烟台	25.48	尼龙12	4	150000	26.55	53.10	53.10	2022年
万华化学福建40万吨/ 年MDI项目	福建	56.05	MDI	40	20039		35.47	70.93	2022年 11月
万华化学年产5万吨三 羟甲基丙烷项目	烟台		三羟甲基丙烷	5	10000		4.42	4.42	2022年
万华化学年产6万吨新 戊二醇项目	烟台		新戊二醇	6	15791		8.38	8.38	2022年
年产14万吨聚碳酸酯 (PC)项目	烟台	11.09	PC	14	20766		12.86	25.73	2023年
柠檬醛及其衍生物一体 化项目	烟台	23.70	柠檬醛	4.8	80000		16.99	33.98	2023年
宁波MDI/HDI技改扩能 一体化项目和180万吨/ 年MDI技改项目	宁波	41.61	MDI	60	20039		53.20	106.40	2023年
			改性MDI	28	15000		18.58	37.17	
			HDI	5	76036		16.82	33.64	
			HDI加合物	6	76036		20.19	40.37	
万华化学(福建)扩建 25万吨/年TDI项目	福建	19.27	TDI	25	17808		19.70	39.40	2023年
万华化学(四川)年产8 万吨NMP项目	眉山		NMP	8	45600		16.14	32.28	2023年
万华化学20万吨/年顺 酐项目	烟台	17.81	顺酐	20	10633		9.41	18.82	2023年
聚氨酯产业链一体化-乙 烯二期项目	烟台	199.8	2#乙烯裂解装置	120					2024年
			2#裂解汽油加氢装 置	70	9746			60.37	
			芳烃抽提装置	42					
			2#丁二烯装置	19	6445			10.84	
			HDPE装置	35	9636			29.85	
			LDPE装置	25	11886			26.30	
			POE装置	20	22000			38.94	
			PP装置	50	9188			40.66	
MMA一体化项目	烟台	20.51	PMMA	8	17967			12.72	2024年
			MMA	8	12304			8.71	
			MAA	4	12304			4.36	

年产 12 万吨热塑性聚氨酯弹性体扩建项目	烟台	5.14	TPU	5	23328			10.32	2024 年
9 万吨/年聚氨酯树脂(改性)装置扩能改造	珠海	0.62	改性聚氨酯树脂	5	15000			6.64	2024 年
天然气制乙炔产业链及园区配套公辅工程项目	眉山		甲醇	20	2740			4.85	2024 年
			BDO	10	24175			21.39	
万华化学(福建)年产 108 万吨苯胺项目	福建		苯胺	108	12075			115.41	2024 年
万华福建 80 万吨 PVC 项目	福建	46.3	VCM	80	8262			58.49	2024 年
			PVC	80	8637			61.15	
			25%wt 盐酸	7.52	539			0.36	
大规模集成电路平坦化关键材料(CMP Pad + slurry)项目	烟台	15.70	研磨液	1.5 <sup>-2</sup>	36 元/kg			7.20	2024 年
			CMP Pad 研磨垫	60 万片/年	3000 元/片			18.00	
万华化学 40 万吨/年环氧丙烷(POCHP)项目	烟台	24.81	环氧丙烷	40	11358			40.21	2024 年
年产 5 万吨磷酸铁锂电正极材料一体化项目	眉山		磷酸铁锂	5	150264			66.49	2024 年
万华化学 3 万吨/年聚氨酯固化剂项目	烟台	4.28	聚氨酯固化剂	3	18000			4.78	2024 年
万华化学(福建)大型煤气化有效气综合利用-年产 48 万吨甲醛项目	福建	2.32	甲醛	48	1259			5.35	2024 年
万华化学 85 万吨/年聚醚多元醇扩建项目	烟台	12.08	聚醚多元醇	85	4345			32.68	2024 年
万华 4 万吨聚醚胺项目	烟台	2.97	聚醚胺	4	50000			17.70	2024 年
万华化学 2 万吨/年有机硅 MQ 树脂及衍生物项目	烟台	2.86	有机硅 MQ 树脂	2	32400			5.73	2024 年
万华化学年产 7.5 万吨聚乳酸一体化项目	眉山		PLA	7.5	26000			17.26	2024 年
万华化学蓬莱工业园高性能新材料一体化项目	蓬莱	231	PP	30	9188			24.39	2025 年
			聚醚多元醇	50	11862			52.49	2025 年
			丙烯酸	5.17	12641			5.78	2025 年
			丙烯酸丁酯	16	13767			19.49	2025 年
			丙烯酸辛酯	2	15069			2.67	2025 年
			环氧乙烷及衍生物	30	7832			20.79	2025 年
万华化学(宁波)年产 5 万吨水性树脂项目	宁波	3.42	水性树脂	5	27058			11.97	2025 年
万华化学年产 6 万吨聚醚多元醇项目	烟台	2.04	聚醚多元醇	6	20636			10.96	2025 年
万华化学营养品项目	烟台	14.89	W 酯	1.11	196652			19.31	2025 年
			四氢呋喃	0.96	38254			3.26	2025 年

万华化学年产3万吨润肤剂项目	蓬莱	3.42	1,3-丁二醇	3	30000			7.96	2025年
万华化学10万吨/年二元醇项目	烟台	17.33	二元醇	10	24175			21.39	2025年
万华特种异氰酸酯项目	烟台	18.93	HMDA	3	70000			18.58	2025年
			XDI	0.6	150000			7.96	2025年
万华化学特种异丁烯衍生物项目	烟台		叔丁胺	3	25000			6.64	2025年
			异壬酸	2.5	20000			4.42	2025年
万华化学2万吨/年间苯二甲胺项目	烟台		间苯二甲胺	2	60000			10.62	2025年
合计		1109.58				212.30	552.97	1747.77	

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

表3：万华化学本月新项目环评情况

时间	项目名称	环评公示进展
2022/7/28	万华化学2万吨/年间苯二甲胺项目	环境影响报告书报批前公示
2022/7/21	万华化学特种异丁烯衍生物项目	环境影响报告书报批前公示
2022/7/18	万华化学烟-蓬长输管线项目	环评第一次信息公开
2022/7/18	万华化学(烟台)氯碱热电670t/h备用锅炉项目	烟台市生态环境局作出审批决定公告
2022/7/14	万华化学2万吨年有机硅MQ树脂及衍生物项目	烟台市生态环境局作出审批决定公告
2022/7/14	万华化学10万吨年二元醇项目	烟台市生态环境局作出审批决定公告
2022/7/14	万华化学特种异氰酸酯项目	烟台市生态环境局作出审批决定公告
2022/7/14	万华化学(蓬莱)年产3万吨润肤剂项目	烟台市生态环境局作出审批决定公告
2022/7/14	万华化学催化剂一期技改工程项目	烟台市生态环境局作出审批决定公告
2022/7/14	万华化学(烟台)氯碱热电有限公司万华化学110万吨每年异氰酸酯扩能技改一体化配套10万吨每年离子膜烧碱扩能项目	烟台市生态环境局作出审批决定公告

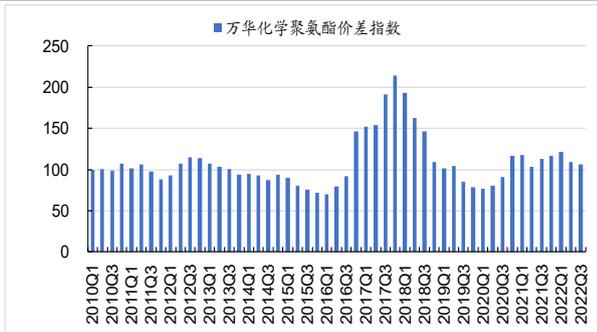
资料来源：wind，公司官网，环评公示，国海证券研究所

注：新建项目环境影响评价公示流程包含6个环节，其中，建设方负责三次，分别为与环评单位签订编制合同7个工作日内（环境影响评价公众参与第一次公示）、征求意见稿完成后（环境影响报告书征求意见稿公示）、向环保部门报批前（环境影响报告书报批前公示）；环保部门负责三次，分别为受理报告后（生态环境局受理公示）、作出审批决定前（拟作出批复决定公示）、作出审批决定后7个工作日内（作出审批决定公告）。

## 5、 聚氨酯板块

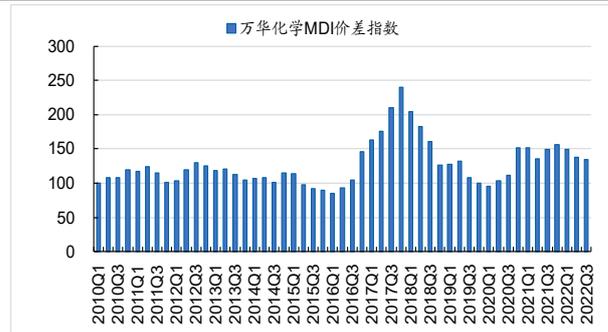
万华化学聚氨酯板块价差指数以主要产品 MDI、TDI 和聚醚产能为权重计算得出。截至2022年8月5日,2022年Q3万华化学聚氨酯板块价差指数为106.24,较2022年Q2下滑3.19;处于历史25.14%分位数,较2022年Q2下滑2.21个百分点。截至2022年8月5日,2022年Q3万华化学MDI价差指数为134.25,较2022年Q2下降3.41;处于历史31.95%分位数,较2022年Q2下降2.20个百分点。

图 5: 万华聚氨酯价差指数处于历史 25.14%分位



资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 6: 万华 MDI 价差指数目前处于历史 31.95%分位

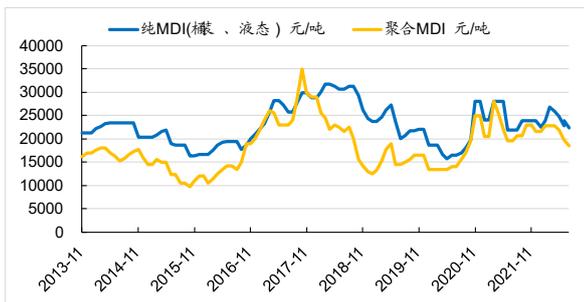


资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

### 5.1、 MDI

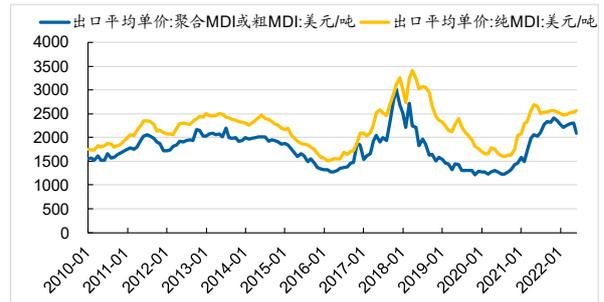
#### 5.1.1、 MDI 及主要原材料价格

图 7: 万华化学 MDI 挂牌价



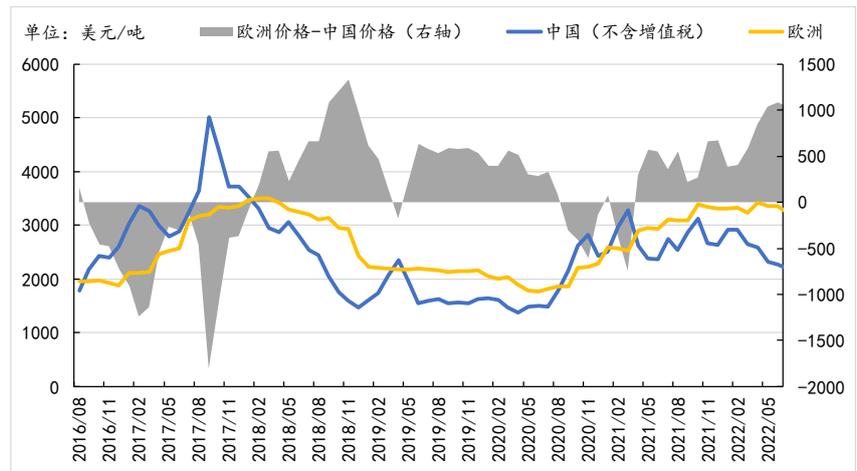
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 8: MDI 出口价格



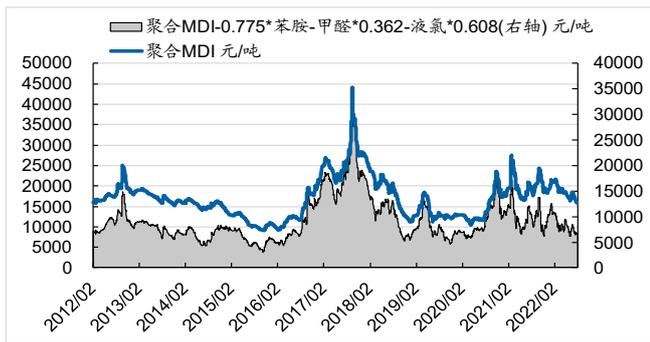
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 9: 中国与欧洲 MDI 价格



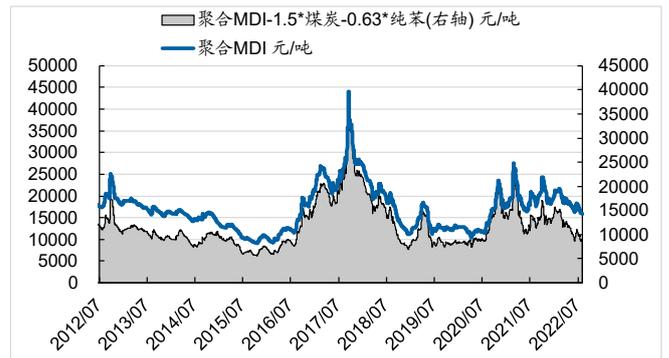
资料来源: Wind, Bloomberg, 国海证券研究所

图 10: 聚合 MDI 和苯胺价格价差



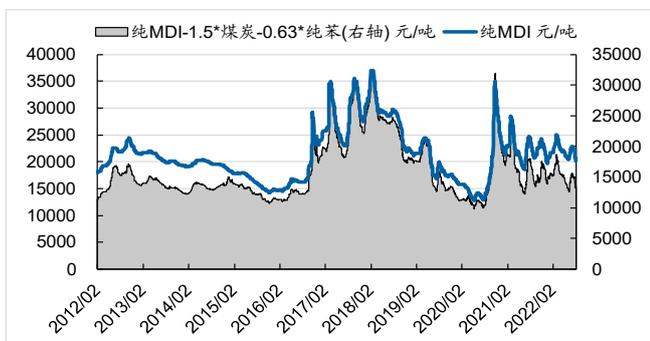
资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 11: 聚合 MDI 和纯苯价差



资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 12: 纯 MDI 和纯苯价差



资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

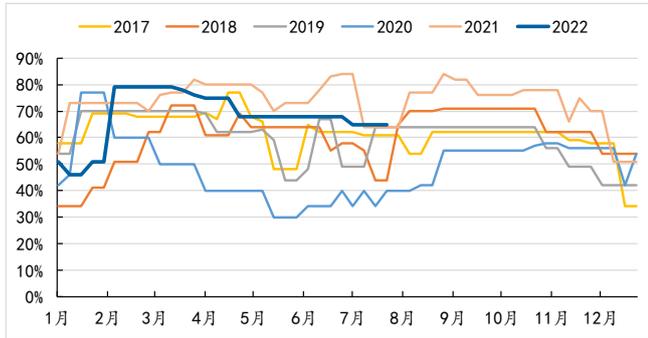
图 13: 煤炭价格



资料来源: wind, 国海证券研究所

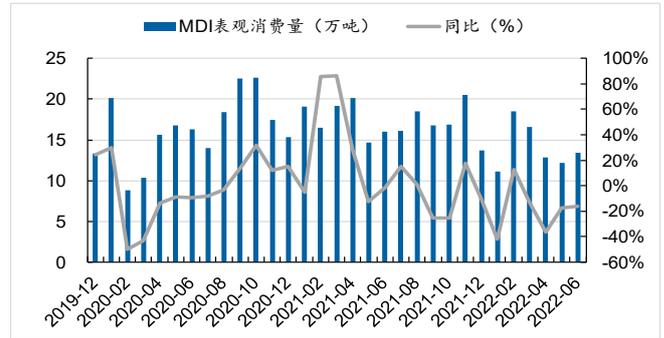
### 5.1.2、MDI 供需情况

图 14: MDI 周度开工负荷



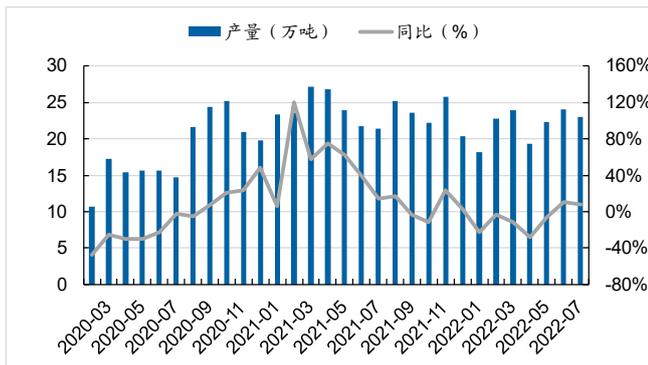
资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

图 15: MDI 月度表观消费量



资料来源: 百川盈孚, 国海证券研究所

图 16: MDI 月度产量



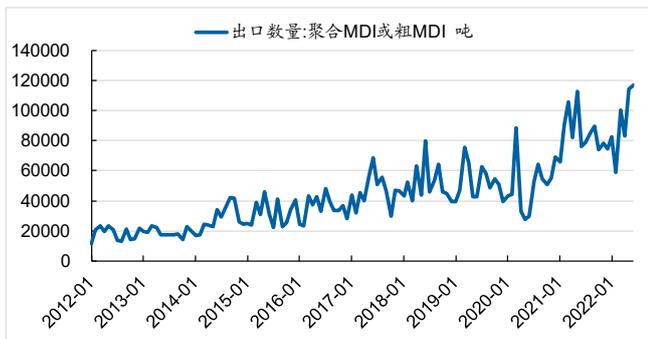
资料来源: 百川盈孚, 国海证券研究所

表 4: 山东和浙江地区 MDI 月度产量 (万吨)

时间	山东	浙江	合计
2022-07	6.20	8.29	14.49
2022-06	6.72	8.35	15.07
2022-05	7.23	7.66	14.89
2022-04	7.23	7.66	14.89
2022-03	7.23	7.72	14.96
2022-02	6.53	7.48	14.02
2022-01	7.00	3.29	10.29
2021-12	8.00	2.38	10.38
2021-11	7.00	9.17	16.17
2021-10	4.55	9.11	13.66
2021-09	4.55	9.11	13.66
2021-08	4.90	8.73	13.63
2021-07	0.00	8.40	8.40
2021-06	5.00	8.25	13.25
2021-05	5.00	8.40	13.40
2021-04	6.18	9.11	15.29

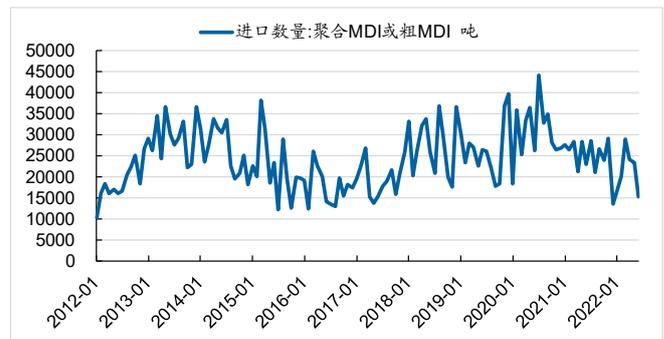
资料来源: 百川盈孚, 国海证券研究所

图 17: 聚合 MDI 月度出口量



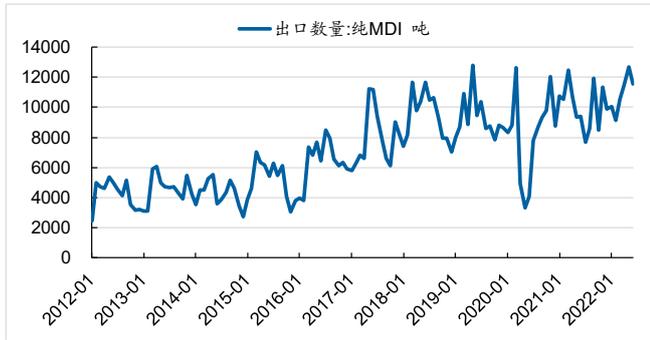
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 聚合 MDI 月度进口量



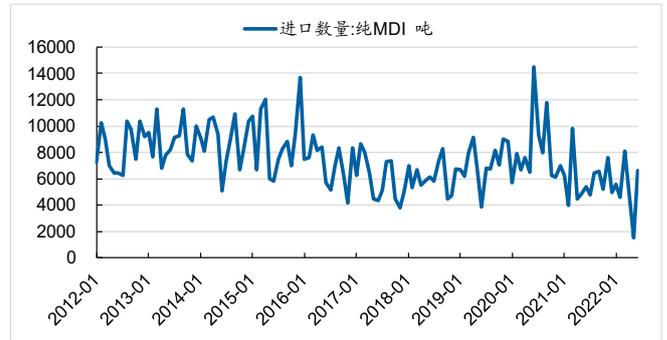
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 纯 MDI 月度出口量



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 纯 MDI 月度进口量



资料来源: wind, 国海证券研究所

表 5: 山东和浙江地区聚合 MDI 出口量 (万吨)

时间	山东	浙江	合计
2022-06	3.66	5.12	8.78
2022-05	4.39	5.26	9.65
2022-04	1.40	5.99	7.39
2022-03	4.21	3.66	7.87
2022-02	1.66	3.05	4.72
2022-01	2.58	4.50	7.09
2021-12	1.99	3.59	5.58
2021-11	2.08	4.48	6.56
2021-10	1.01	4.93	5.94
2021-09	2.65	4.51	7.16
2021-08	1.88	4.77	6.65
2021-07	1.96	4.73	6.68
2021-06	1.40	5.07	6.48
2021-05	3.22	5.87	9.09
2021-04	1.41	5.28	6.69
2021-03	2.79	5.59	8.38

资料来源: 百川盈孚, 国海证券研究所

表 6: 山东和浙江地区纯 MDI 出口量 (万吨)

时间	山东	浙江	合计
2022-06	0.24	0.66	0.90
2022-05	—	0.95	0.95
2022-04	—	0.89	0.89
2022-03	0.01	0.74	0.75
2022-02	0.07	0.67	0.75
2022-01	0.22	0.51	0.73
2021-12	0.15	0.51	0.65
2021-11	0.12	0.74	0.86
2021-10	0.06	0.58	0.64
2021-09	0.05	0.85	0.90
2021-08	0.04	0.57	0.61
2021-07	0.06	0.54	0.59
2021-06	0.08	0.66	0.74
2021-05	0.07	0.54	0.61
2021-04	0.06	0.68	0.73
2021-03	0.05	0.76	0.82

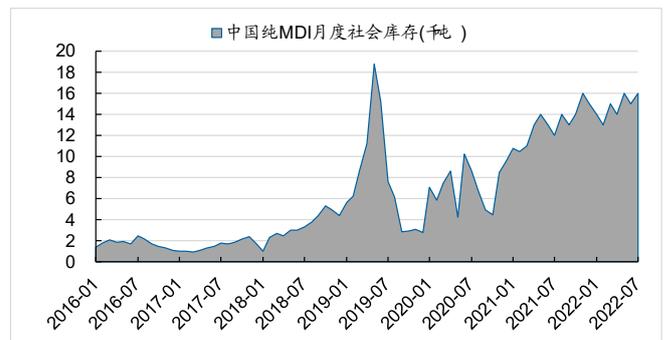
资料来源: 百川盈孚, 国海证券研究所

图 21: 聚合 MDI 周度库存



资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

图 22: 纯 MDI 月度库存



资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

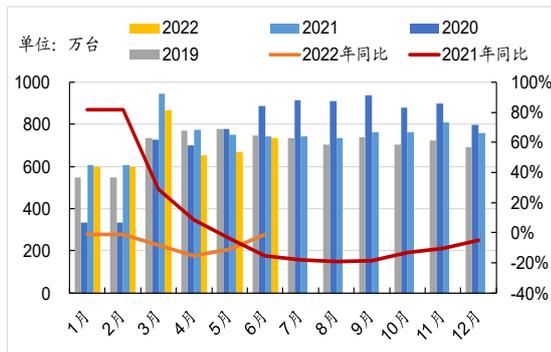
表 7: 全球 MDI 装置动态

厂家	产能 (万吨/年)	装置动态
宁波万华	120	装置运行正常
烟台万华 (八角工业园)	110	装置运行正常
上海亨斯迈	37	部分装置停车检修
上海巴斯夫	22	装置停车检修
上海联恒	60	装置停车检修
上海科思创	40	装置正常运行
重庆巴斯夫	8	中旬因装置故障, 负荷短暂下滑
浙江瑞安	62	装置正常运行, 8月初存检修计划
德国科思创	17	装置正常运行
德国陶氏	20	装置正常运行
韩国锦湖	41	装置正常运行
美国陶氏	34	因原料供给问题发生不可抗力
美国科思创	33	装置正常运行
美国巴斯夫	40	装置正常运行
美国亨斯迈	50	装置正常运行
比利时巴斯夫	65	装置正常运行
葡萄牙陶氏	19	装置正常运行
欧洲亨斯迈	47	装置正常运行
沙特陶氏	40	装置正常运行
万华宝思德	35	装置于 7.15 日开始检修, 大概检修 35 天
日本科思创	7	装置正常运行
日本东曹	40	装置正常运行
韩国巴斯夫	25	装置正常运行
合计	972	

资料来源: 百川盈孚, 国海证券研究所

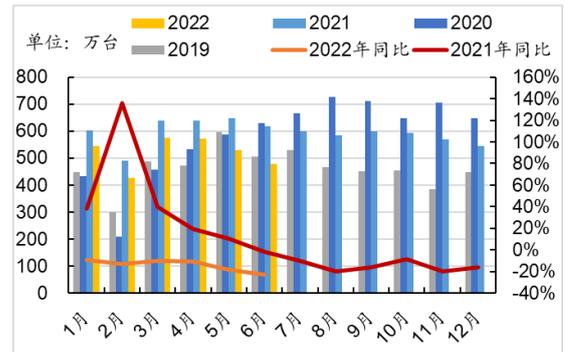
### 5.1.3、MDI 下游需求情况

图 23: 冰箱月度产量



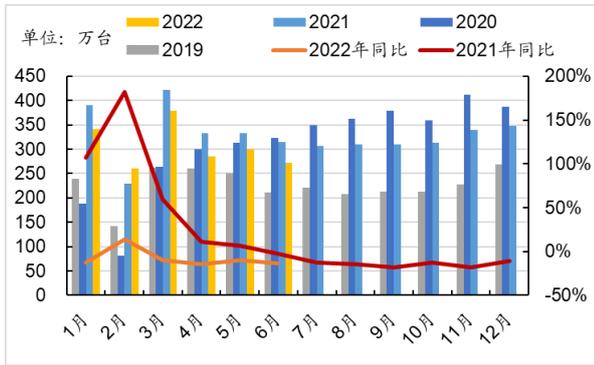
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 冰箱出口数量



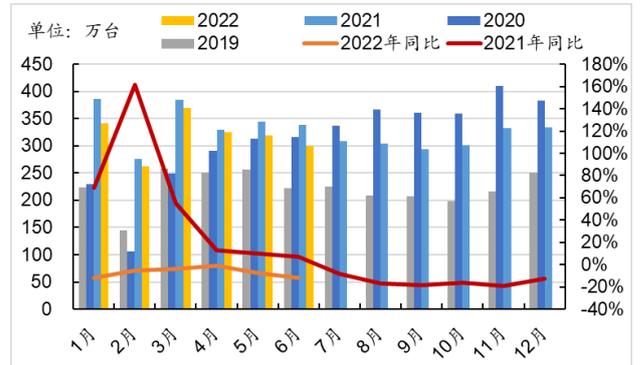
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: 冰柜产量



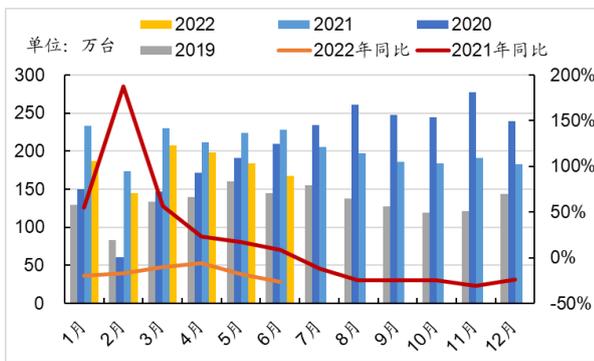
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 26: 冰柜销量



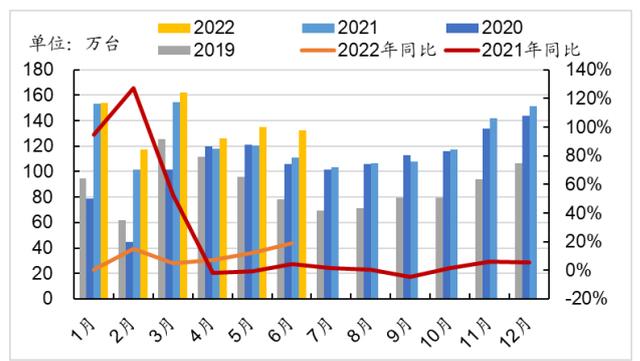
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 27: 冰柜出口数量



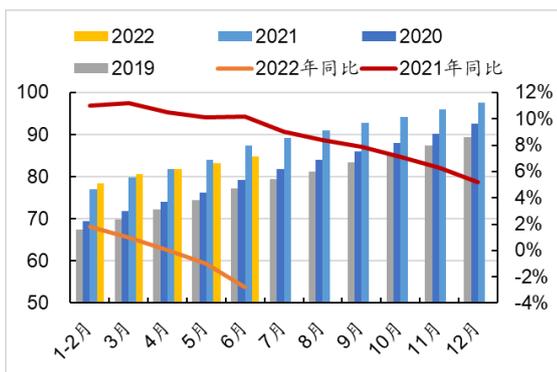
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 28: 冰柜内销量



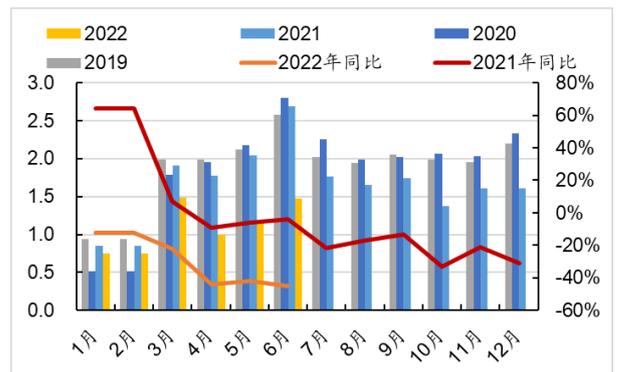
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 29: 房屋施工面积:累计值 (亿平方米)



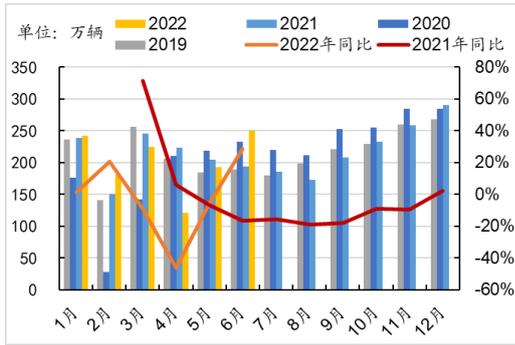
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 30: 房屋新开工面积:当月值 (亿平方米)



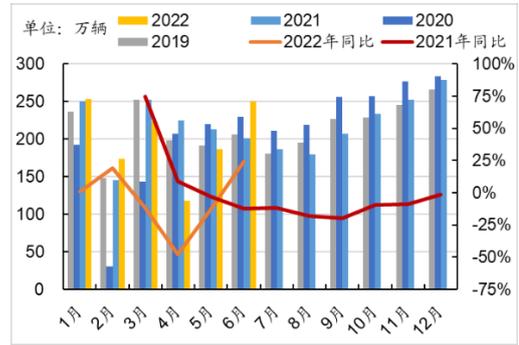
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 31: 国内汽车产量



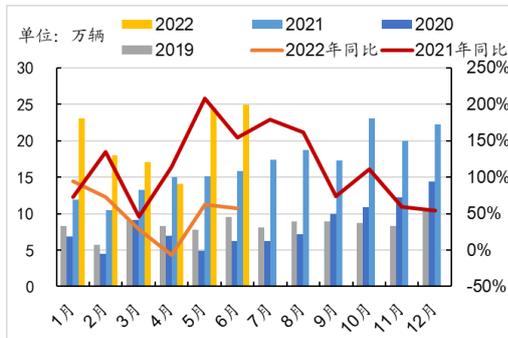
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 32: 国内汽车销量



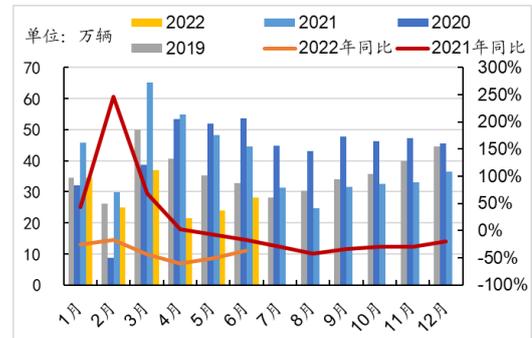
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 33: 国内汽车出口数量



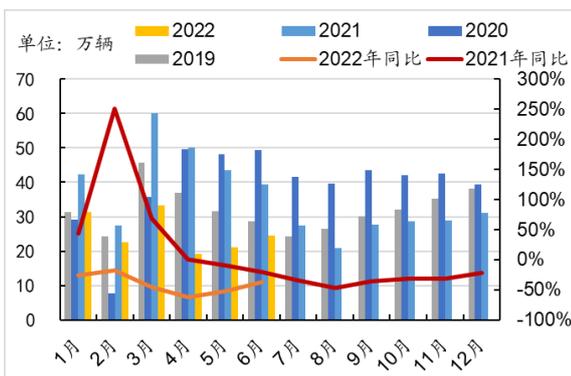
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 34: 国内商用车销量



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 35: 国内货车销量



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 36: 国内氨纶产量



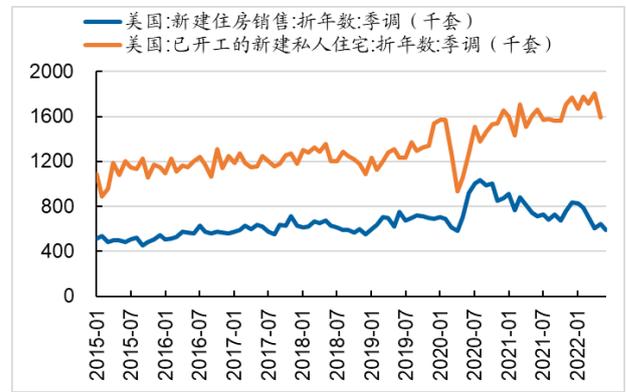
资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

图 37: 美国成屋销售量



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 38: 美国新建住房销量及新建私人住宅量

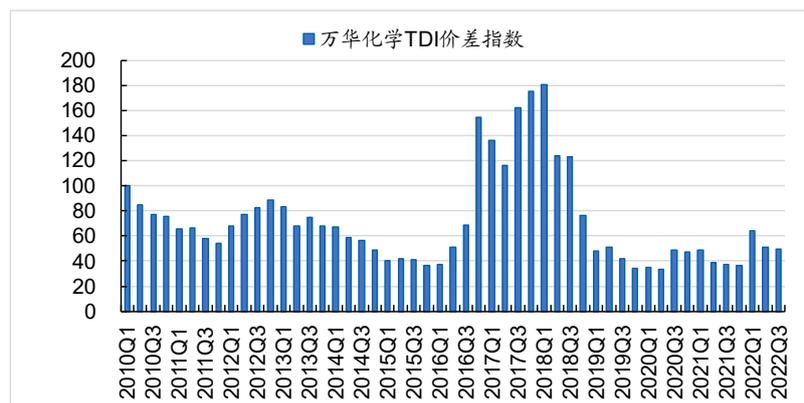


资料来源: wind, 国海证券研究所

## 5.2、TDI

截至 2022 年 8 月 5 日，2022 年 Q3 万华化学 TDI 价差指数为 49.77，较 2022 年 Q2 下滑 1.67；处于历史 11.15%分位数，较 2022 年 Q2 下滑 1.13 个百分点。

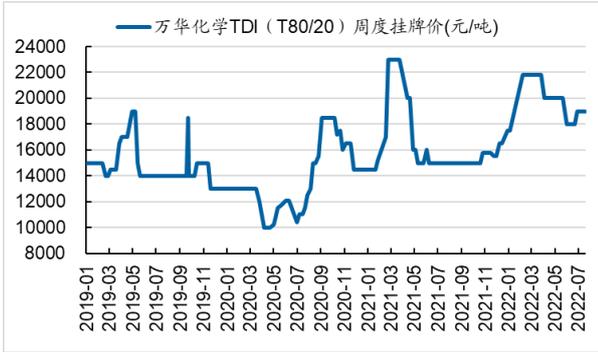
图 39: 万华化学 TDI 价差指数处于历史 11.15%分位



资料来源: wind, 国海证券研究所

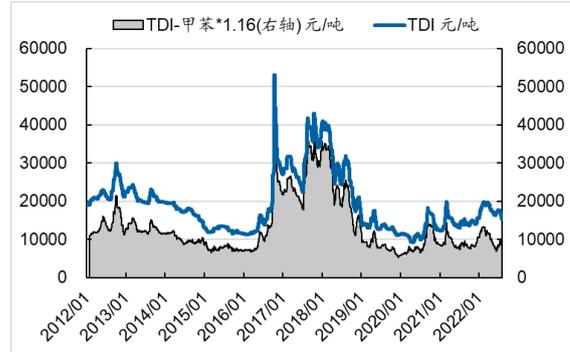
### 5.2.1、TDI 及主要原材料价格

图 40: 万华化学 TDI 周度挂牌价



资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

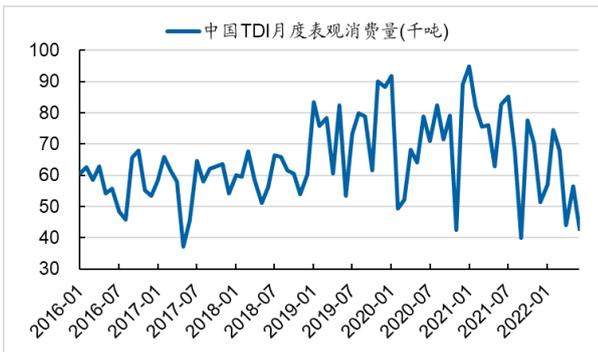
图 41: TDI 和甲苯价差



资料来源: wind, 国海证券研究所

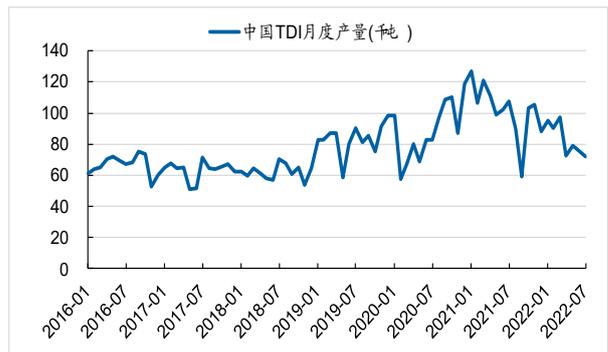
### 5.2.2、TDI 供需情况

图 42: TDI 月度表观消费量



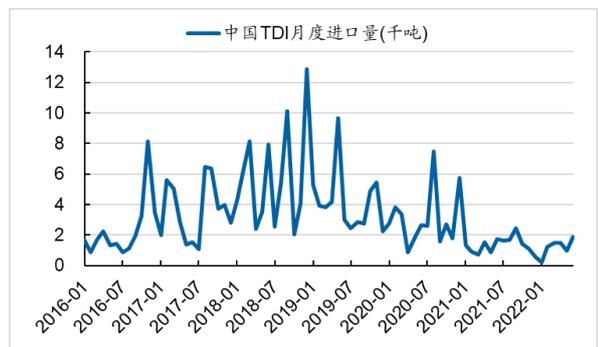
资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

图 43: TDI 月度产量



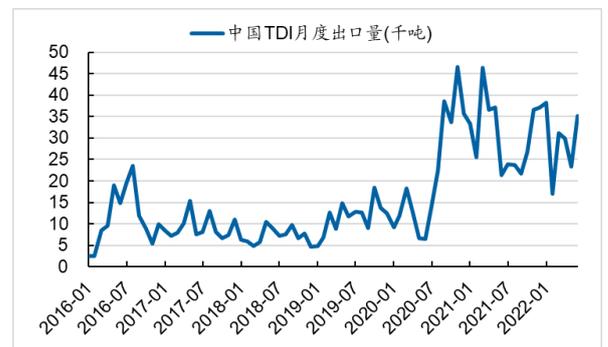
资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

图 44: TDI 月度进口量



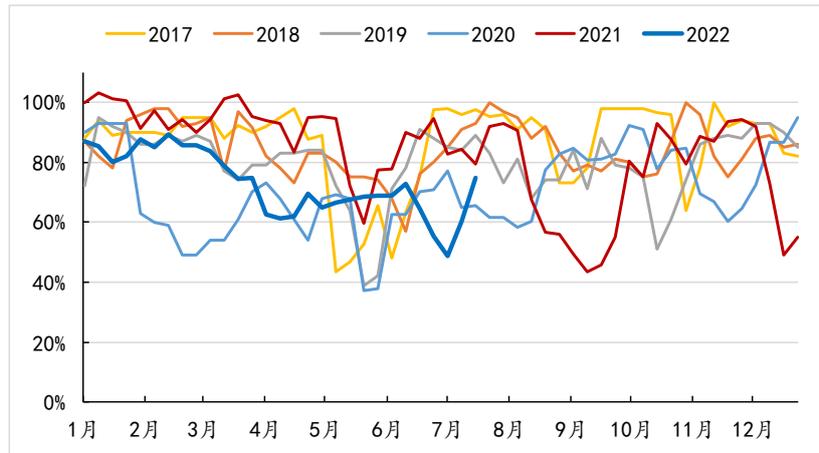
资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

图 45: TDI 月度出口量



资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

图 46: TDI 周度开工负荷



资料来源：卓创资讯，国海证券研究所

表 8: 国内 TDI 装置动态

厂家	产能(万吨)	生产工艺	本月开工情况	后期检修安排
上海科思创	31	气相光气法	7月下半月重启运行	
万华化学	30	液相光气法	满负荷稳定运行	10月存检修计划
上海巴斯夫	16	液相光气法	7.5 停车检修，预计持续月余	
沧州大化	12	液相光气法	满负荷平稳运行	
甘肃银光	10	液相光气法	停车中	或于四季度重启
万华福建	10	液相光气法	单线满负荷平稳运行	
新疆和山巨力	15	液相光气法	满负荷稳定运行	
<b>合计</b>	<b>124</b>	<b>预计月度开工负荷</b>	<b>61.05%</b>	

资料来源：卓创资讯，国海证券研究所

### 5.3、聚醚价格及供需情况

图 47: 软泡聚醚价格及价差



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 48: 硬泡聚醚价格及价差



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 49: 聚醚多元醇月度产量



资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

图 50: 聚醚多元醇月度表观消费量



资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

## 6、石化板块

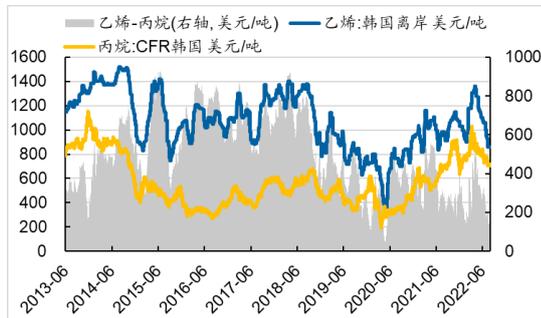
万华化学石化板块价差指数计算采用大进大出方法，计算板块整体价差。截至2022年8月5日，2022年Q3万华化学石化板块价差指数69.47，较2022年Q2下滑9.52；处于历史10.60%分位数，较2022年Q2下滑16.80个百分点。

图 51：万华化学石化板块价差指数目前处于历史 10.60%分位



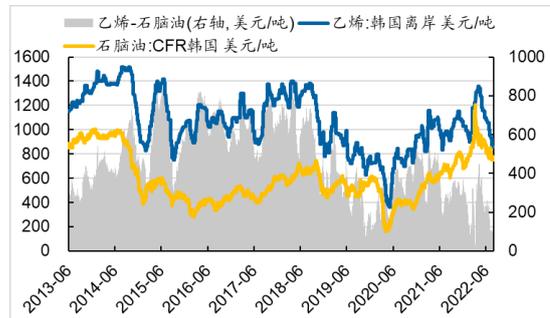
资料来源：wind，卓创资讯，国海证券研究所

图 52：乙烯-丙烷价差



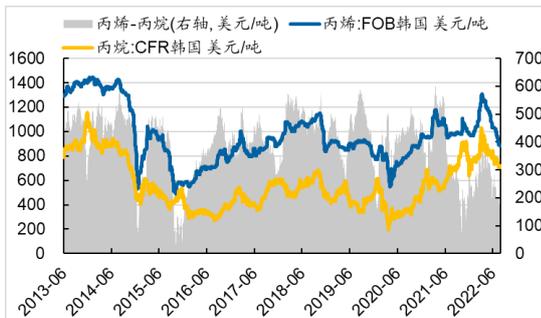
资料来源：wind，卓创资讯，国海证券研究所

图 53：乙烯-石脑油价差



资料来源：wind，卓创资讯，国海证券研究所

图 54：丙烯-丙烷价差



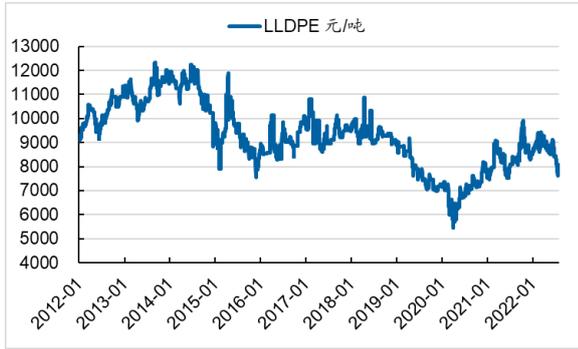
资料来源：wind，卓创资讯，国海证券研究所

图 55：丙烯-石脑油价差



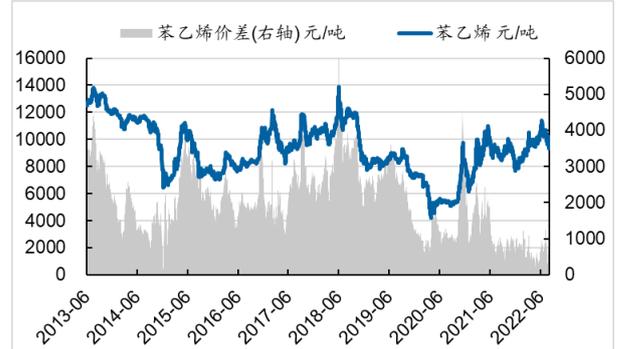
资料来源：wind，卓创资讯，国海证券研究所

图 56: LLDPE 价格



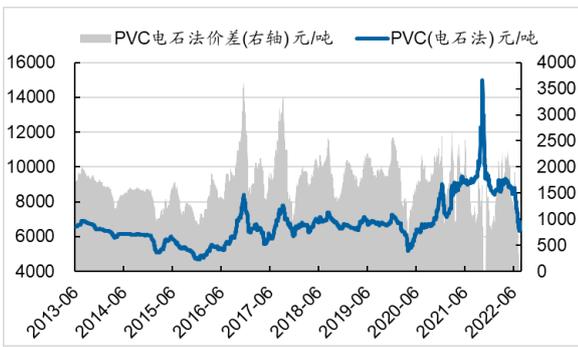
资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 57: 苯乙烯价格价差



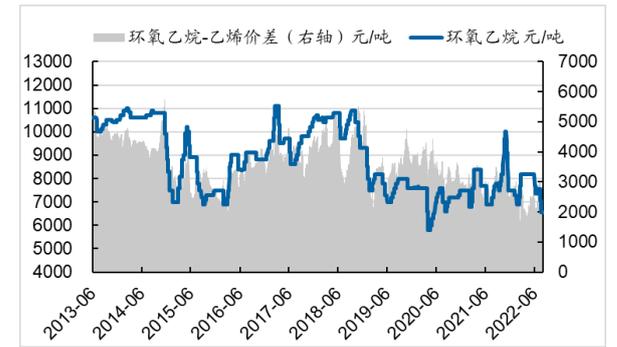
资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 58: PVC 价格价差



资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 59: 环氧乙烷-乙烯价格价差



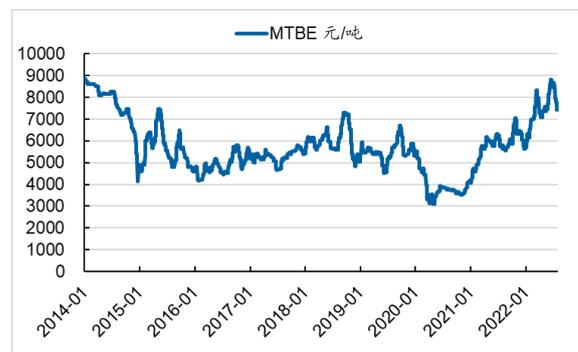
资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 60: 环氧丙烷-丙烯价格价差



资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 61: MTBE 价格

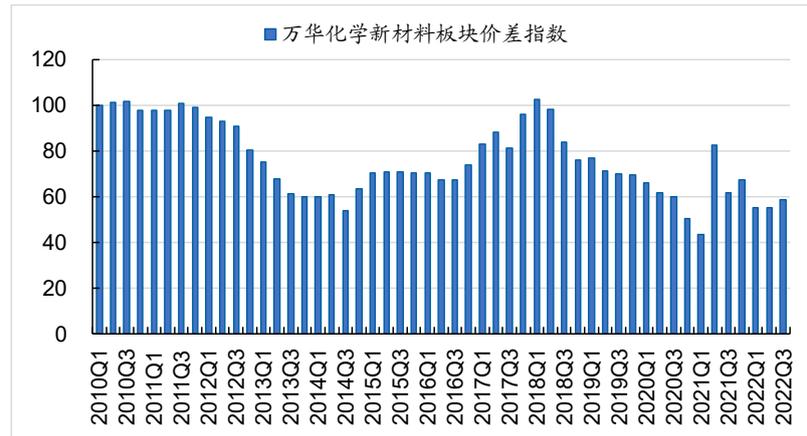


资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

## 7、新材料板块

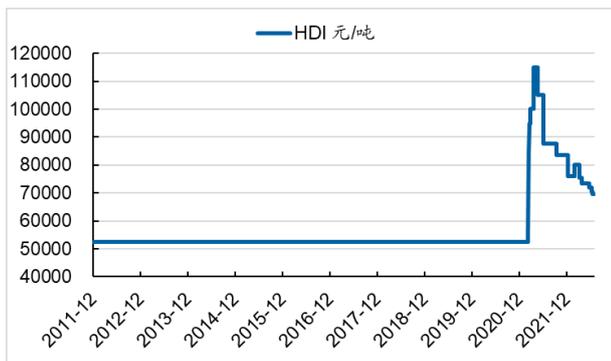
万华化学新材料板块价差指数以现有工业化的产品 PC、PMMA、SAP、TPU、HDI 等产品的产能为权重进行计算。截至 2022 年 8 月 5 日，2022 年 Q3 万华化学新材料板块价差指数为 58.66，较 2022 年 Q2 上升 3.44；处于历史 25.80%分位数，较 2022 年 Q2 上升 5.78 个百分点。

图 62: 万华化学新材料板块价差指数目前处于历史 25.80%分位



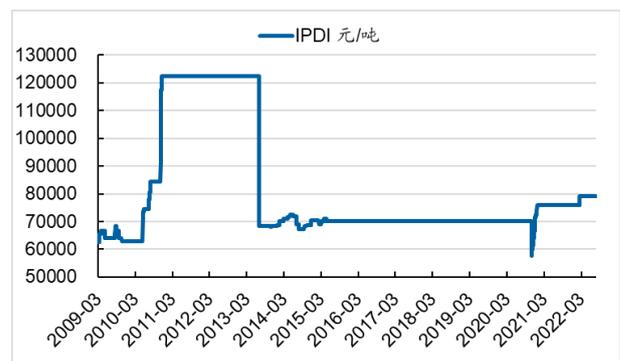
资料来源: wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 63: HDI 市场价



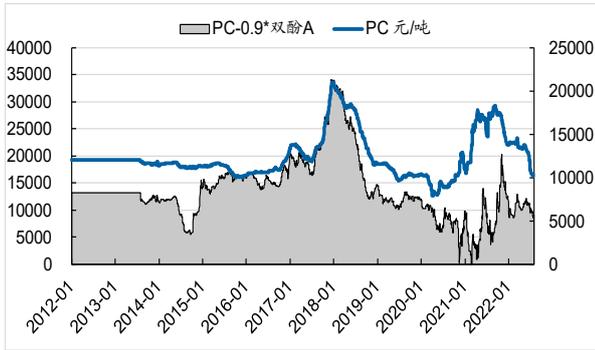
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 64: IPDI 市场价



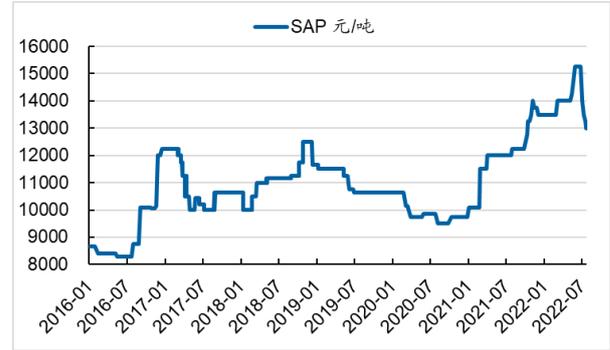
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 65: PC-0.9\*双酚 A-0.4 碳酸二甲酯价差



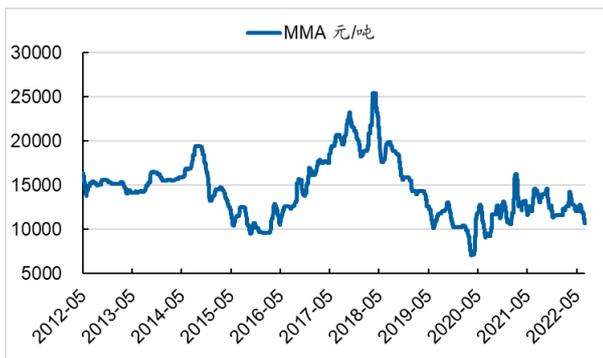
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 66: SAP 市场价



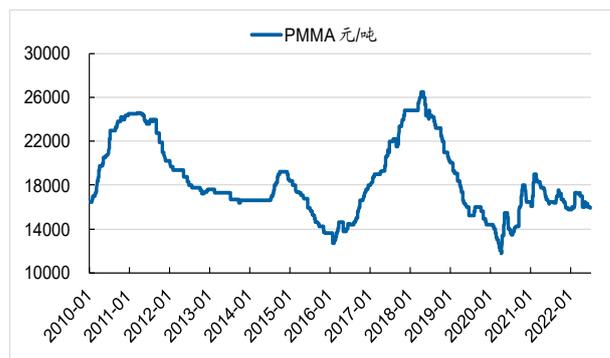
资料来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

图 67: MMA 市场价



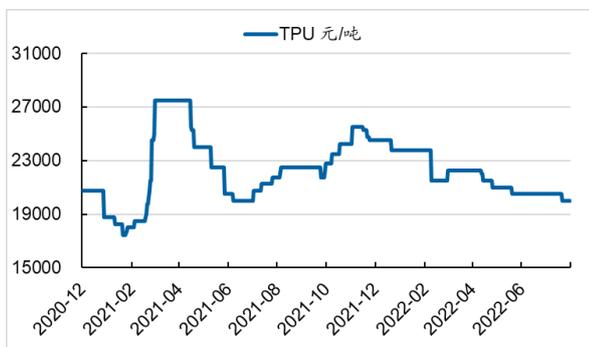
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 68: PMMA 市场价



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 69: TPU 价格



资料来源: 百川资讯, 国海证券研究所

图 70: 三元正极材料价格



资料来源: wind, 国海证券研究所

## 8、盈利预测与评级

综合考虑当前主要产品价差情况,我们对盈利进行调整,预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 217.99、290.11、353.62 亿元,对应 PE 分别 11.9、8.9、7.3,维持“买入”评级。

## 9、风险提示

经济下行;项目建设不及预期;市场大幅度波动;新产品不及预期;环保及安全生产;同行业竞争加剧;产品价格大幅下滑;原材料价格大幅上涨。

附表：万华化学盈利预测表

证券代码:	600309				股价:	81.72		投资评级:	买入		日期:	2022/08/08	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值		2021A	2022E	2023E	2024E			
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	36%	24%	24%	23%	EPS		7.85	6.94	9.24	11.26			
毛利率	26%	19%	22%	23%	BVPS		21.82	28.76	38.00	49.26			
期间费率	3%	3%	3%	2%	<b>估值</b>								
销售净利率	17%	12%	15%	16%	P/E		12.87	11.86	8.91	7.31			
<b>成长能力</b>					P/B								
收入增长率	98%	21%	8%	17%	P/S		1.78	1.47	1.36	1.16			
利润增长率	145%	-12%	33%	22%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>								
总资产周转率	0.76	0.76	0.73	0.73	<b>营业收入</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>				
应收账款周转率	16.83	13.76	15.14	14.42	营业收入	145538	176320	190542	222115				
存货周转率	7.96	7.57	7.68	7.85	营业成本	107317	142872	148778	171715				
<b>偿债能力</b>					营业税金及附加								
资产负债率	62%	60%	52%	48%	销售费用	880	970	991	1222				
流动比	0.74	0.82	0.92	1.09	管理费用	1052	1093	1105	1333				
速动比	0.54	0.61	0.69	0.85	财务费用	1892	2116	2191	2665				
					其他费用/(-收入)								
					营业利润								
					29425 25532 33611 40652								
					营业外净收支								
					-274 5 10 10								
					利润总额								
					29151 25537 33621 40662								
					所得税费用								
					4112 3064 3934 4579								
					净利润								
					25039 22473 29688 36083								
					少数股东损益								
					391 674 677 722								
					归属于母公司净利润								
					24649 21799 29011 35362								
					<b>现金流量表 (百万元)</b>								
					<b>2021A 2022E 2023E 2024E</b>								
					<b>经营活动现金流</b>								
					27922 39223 35997 49229								
					净利润								
					24649 21799 29011 35362								
					少数股东权益								
					391 674 677 722								
					折旧摊销								
					8161 8562 8569 10017								
					公允价值变动								
					-7 0 0 0								
					营运资金变动								
					-7323 6469 -4115 1230								
					<b>投资活动现金流</b>								
					<b>-28758 -25961 -26255 -26220</b>								
					资本支出								
					-26845 -24708 -24584 -24646								
					长期投资								
					-1996 -1756 -2261 -2008								
					其他								
					83 503 589 434								
					<b>筹资活动现金流</b>								
					<b>17587 -1781 -1781 -1781</b>								
					债务融资								
					24925 0 0 0								
					权益融资								
					305 0 0 0								
					其它								
					-7643 -1781 -1781 -1781								
					<b>现金净增加额</b>								
					<b>16711 11481 7960 21227</b>								

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，1年化工行业研究经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工实业工作经验。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。