

推荐（维持）

万华化学（600309）2022年三季度报点评

风险评级：中风险

Q3 业绩同环比下降，不改龙头中长期成长趋势

2022年10月31日

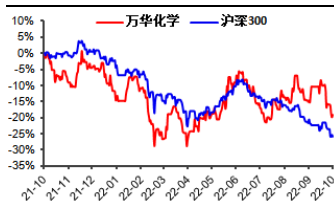
投资要点：

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22177163
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

主要数据 2022年10月28日

收盘价(元)	82.20
总市值(亿元)	2,580.87
总股本(百万股)	3,139.75
流通股本(百万股)	3,139.75
ROE(TTM)	25.28%
12月最高价(元)	103.46
12月最低价(元)	71.20

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 公司公布了2022年三季度报，前三季度实现营业收入1304.2亿元，同比增长21.53%；实现归母净利润136.08亿元，同比下降30.36%；实现扣非归母净利润133.9亿元，同比下降30.54%。
- Q3业绩同环比下降，盈利能力下行。公司Q3实现营业收入413.02亿元，同比增长4.14%，环比下降12.74%；实现归母净利润32.25亿元，同比下降46.35%，环比下降35.62%；实现扣非归母净利润31.68亿元，同比下降47.92%，环比下降35.02%。盈利能力方面，公司Q3毛利率是12.99%，同比下降13.91个百分点，环比下降3.6个百分点；净利率是8.34%，同比下降7.05个百分点，环比下降2.8个百分点。公司盈利能力和利润的下降主要是受全球原油、天然气等基础能源价格大幅上涨影响，公司主要化工原料、欧洲公司能源成本同比大幅上涨，对利润形成挤压。
- 主要产品价格多数下跌，原材料成本上行。MDI方面，公司Q3纯MDI、聚合MDI的价格同比分别下降3.31%和下降8.22%；环比分别下降8.58%和下降13.35%。公司三季度聚氨酯系列产品销量是107万吨，环比下降4.46%。石化产品方面，公司三季度实现石化系列产品销量283万吨，环比下降8.71%，平均销售单价是6042.62元/吨，环比下降8.24%。精细化学品及新材料方面，公司三季度实现该系列产品销量24万吨，环比增长4.35%，平均销售单价200097.46元/吨，环比下降13.98%。成本方面，2022Q3纯苯均价8,397元/吨，同比上涨4.08%；5000大卡煤炭均价1,128元/吨，同比上涨6.92%；丙烷CP均价682美元/吨，同比上涨5.25%；丁烷CP均价672美元/吨，同比上涨3.86%。
- 尼龙12项目近期正式投产，控股股东承诺未来半年不减持。目前公司设计产能4万吨/年尼龙12项目已正式投产并产出合格产品，这标志着公司成为拥有尼龙12全产业链制造核心技术和规模化生产制造能力的企业。尼龙12产品性能优异，为高端材料产业发展提供有力支撑，将进一步提升公司综合竞争力。此外，公司将继续推动万华福建、四川眉山、烟台蓬莱工业园的建设工作。公司10月24日公告，公司控股股东国丰集团表示对公司的战略布局和长期发展充满信心，承诺在未来6个月内不会减持所持公司股份。
- 投资建议：公司目前已形成产业链高度整合，深度一体化的聚氨酯、石化、精细化学品及新材料三大产业集群，通过持续加大技术创新、不断拓展国际化布局、深化构建卓越运营体系，公司有望持续快速发展。预计公司2022、2023年基本每股收益是5.50元和6.95元，当前股价对应2022、2023市盈率是15倍和12倍，维持推荐评级。

- **风险提示：** 欧美经济需求持续走弱导致出口不及预期风险；国内宏观经济复苏不及预期风险；原材料价格走高风险；行业竞争加剧风险；在建和拟建项目进度不及预期风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	145538	165913	180845	198930
营业总成本	115786	145692	155315	167506
营业成本	107317	138123	146485	157155
营业税金及附加	880	830	1049	1134
销售费用	1052	1029	1175	1353
管理费用	1892	1659	1989	2387
财务费用	1479	900	1000	1300
研发费用	3168	3152	3617	4178
其他经营收益	(326)	490	607	703
公允价值变动净收益	7	(10)	(12)	(10)
投资净收益	492	310	400	450
其他收益	453	310	350	400
营业利润	29425	20710	26137	32127
加 营业外收入	97	38	40	50
减 营业外支出	371	140	150	180
利润总额	29151	20608	26027	31997
减 所得税	4112	2700	3410	4352
净利润	25039	17909	22617	27645
减 少数股东损益	391	627	792	968
归母公司所有者的净利润	24649	17282	21826	26678
基本每股收益(元)	7.85	5.50	6.95	8.50
PE	10	15	12	10

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
适当性评级	
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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
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。本报告清晰准确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：

东莞证券为全国综合性证券公司，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