

2024年02月05日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

23年业绩增长，强化落实股东回报

—万华化学（600309.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

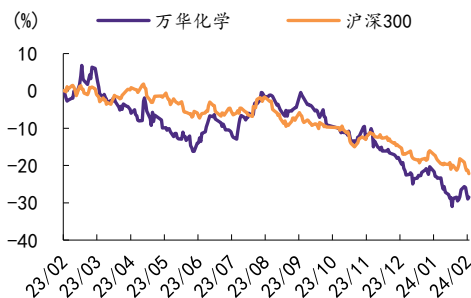
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-02-02

当前股价（元）	67.71
总市值（亿元）	2126
总股本（百万股）	3140
流通股本（百万股）	3140
52周价格范围（元）	67.7-106.8
日均成交额（百万元）	818.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《万华化学（600309）：新产能持续释放，聚氨酯龙头再迎布局良机》2023-12-27

万华化学 2 月 3 日发布公告：将推动公司“提质增效重回报”，并发布 2023 年业绩快报，2023 年公司实现营业收入 1754 亿元，同比增长 5.92%，实现归母净利润 168 亿元，同比增长 3.57%。

投资要点

■ 主要产品以量补价，公司 2023 年业绩实现增长

2023 年，公司实现营业收入 1753.61 亿元，同比增长 5.92%；归属于上市公司股东的净利润 168.14 亿元，同比增长 3.57%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 164.08 亿元，同比增长 3.87%。根据业绩快报测算，2023Q4 公司实现营业收入 428.07 亿元，同比增长 21.80%；归属于上市公司股东的净利润 41.11 亿元，同比增长 56.61%；扣非归母净利润 39.80 亿元，同比增长 65.35%。

公司积极应对经营环境变化，深化区域布局、产业布局，新装置产能快速释放，持续深耕全球市场，产品销量同比增长，但公司产品销售价格同比有所下降，同时受主要化工原料及能源价格下降等因素影响，产品生产成本也同比下降。综合上述因素影响，公司营业收入、归属于上市公司股东的净利润较上年同期实现增长。

■ MDI 产能全球第一，新项目推进助力成长

公司控股子公司“万华福建异氰酸酯”拟在现有 MDI 装置基础上，通过技术改造将 MDI 装置产能由 40 万吨/年扩至 80 万吨/年。同期配套气体扩能改造项目也在推进中，拟将合成气产能提升至 330,000Nm³/h 并同时建设 1 套 20 万吨/年合成氨装置，预计建设总周期为 45 个月。

MDI 产能方面，加上此次 40 万吨改扩建，万华 MDI 产能将达 380 万吨/年，分布在烟台、宁波、福建和匈牙利等地，位居世界第一。1 月 30 日，于 2023 年末停车检修的万华宁波产业园 MDI 二期装置（80 万吨/年）宣布复产。

■ 强化落实股东回报计划，分红政策保持连续稳定

公司制定并披露了《万华化学未来三年股东回报规划（2021-2023 年）》。最近三年，公司每年现金分红金额占当年度合并报表中归属于上市公司股东净利润的比例高于 30%。2020-

2022 年分红比例分别为 40.65%、31.84%与 30.95%。公司承诺，在保证正常经营的前提下，坚持为投资者提供持续、稳定的现金分红，并结合公司经营现状和业务发展目标，按照公司的战略规划在相关领域继续加大项目投资，为股东带来长期投资回报。

■ 盈利预测

考虑到公司成长性，我们预测公司 2023-2025 年收入分别为 1753.61、2001.08、2188.00 亿元，EPS 分别为 5.36、6.61、7.82 元，当前股价对应 PE 分别为 12.6、10.2、8.7 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	165,565	175,361	200,108	218,800
增长率（%）	13.8%	5.9%	14.1%	9.3%
归母净利润（百万元）	16,234	16,814	20,752	24,559
增长率（%）	-34.1%	3.6%	23.4%	18.3%
摊薄每股收益（元）	5.17	5.36	6.61	7.82
ROE（%）	20.0%	19.1%	21.5%	23.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	18,989	31,383	46,041	62,433
应收款	10,059	10,654	12,158	13,294
存货	18,185	19,399	21,959	23,779
其他流动资产	4,299	4,553	5,196	5,681
流动资产合计	51,532	65,990	85,354	105,187
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	78,558	94,157	96,214	93,134
在建工程	34,727	13,891	5,556	2,223
无形资产	9,980	9,481	8,982	8,508
长期股权投资	6,229	6,229	6,229	6,229
其他非流动资产	19,817	19,817	19,817	19,817
非流动资产合计	149,311	143,575	136,798	129,910
资产总计	200,843	209,564	222,152	235,097
流动负债:				
短期借款	44,019	44,019	44,019	44,019
应付账款、票据	24,205	25,821	29,228	31,651
其他流动负债	21,401	21,401	21,401	21,401
流动负债合计	95,017	96,952	101,164	104,197
非流动负债:				
长期借款	16,168	16,168	16,168	16,168
其他非流动负债	8,321	8,321	8,321	8,321
非流动负债合计	24,489	24,489	24,489	24,489
负债合计	119,506	121,441	125,653	128,686
所有者权益				
股本	3,140	3,140	3,140	3,140
股东权益	81,337	88,123	96,499	106,411
负债和所有者权益	200,843	209,564	222,152	235,097

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	17042	17651	21785	25782
少数股东权益	808	837	1033	1223
折旧摊销	8275	5736	6751	6863
公允价值变动	173	173	173	173
营运资金变动	10039	-129	-493	-410
经营活动现金净流量	36337	24269	29250	33632
投资活动现金净流量	-34325	5237	6277	6414
筹资活动现金净流量	10382	-10865	-13410	-15870
现金流量净额	12,394	18,641	22,117	24,176

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	165,565	175,361	200,108	218,800
营业成本	138,132	146,386	165,689	179,416
营业税金及附加	913	967	1,104	1,207
销售费用	1,153	1,221	1,393	1,524
管理费用	1,966	2,082	2,376	2,598
财务费用	1,235	1,610	1,199	740
研发费用	3,420	3,622	4,134	4,520
费用合计	7,774	8,536	9,103	9,382
资产减值损失	-192	-192	-192	-192
公允价值变动	173	173	173	173
投资收益	408	408	408	408
营业利润	19,839	20,537	25,277	29,860
加:营业外收入	45	45	45	45
减:营业外支出	343	343	343	343
利润总额	19,541	20,239	24,980	29,563
所得税费用	2,499	2,588	3,194	3,780
净利润	17,042	17,651	21,785	25,782
少数股东损益	808	837	1,033	1,223
归母净利润	16,234	16,814	20,752	24,559

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	13.8%	5.9%	14.1%	9.3%
归母净利润增长率	-34.1%	3.6%	23.4%	18.3%
盈利能力				
毛利率	16.6%	16.5%	17.2%	18.0%
四项费用/营收	4.7%	4.9%	4.5%	4.3%
净利率	10.3%	10.1%	10.9%	11.8%
ROE	20.0%	19.1%	21.5%	23.1%
偿债能力				
资产负债率	59.5%	57.9%	56.6%	54.7%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	16.5	16.5	16.5	16.5
存货周转率	7.6	7.6	7.6	7.6
每股数据(元/股)				
EPS	5.17	5.36	6.61	7.82
P/E	13.1	12.6	10.2	8.7
P/S	1.3	1.2	1.1	1.0
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。