

买入（维持）

万华化学（600309）2023年业绩快报点评

全年业绩实现增长，强化落实股东回报计划

2024年2月6日

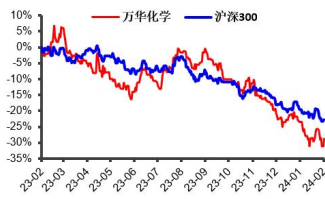
投资要点：

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 2024年2月5日

收盘价(元)	70.01
总市值(亿元)	2198.14
总股本(百万股)	3139.75
流通股本(百万股)	3139.75
ROE(TTM)	18.19%
12月最高价(元)	105.20
12月最低价(元)	67.70

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 公司发布2023年业绩快报，全年实现营业收入1753.61亿元，同比+5.92%；实现归母净利润168.14亿元，同比+3.57%；实现扣非归母净利润164.08亿元，同比+3.87%。
- 全年归母净利实现增长，四季度业绩同比大幅改善。公司全年利润同比实现增长，一方面是由于新装置产能快速释放，且公司持续深耕全球市场，产品销量同比增长；另一方面，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。单季度来看，公司四季度业绩同比快增、环比略降。公司Q4实现营业收入428.07亿元（YoY+21.80%，QoQ-4.72%），实现归母净利润41.11亿元（YoY+56.61%，QoQ-0.58%），实现扣非归母净利润39.79亿元（YoY+65.33%，QoQ-3.37%）。产品价格方面，根据百川盈孚的数据，公司重要产品聚合MDI、纯MDI、TDI四季度市场价格环比有所走弱，Q4均价环比-5.66%、-1.84%、-5.51%，同比+7.03%、+12.03%、-13.82%。
- 强化落实股东回报计划，提供持续、稳定的现金分红。2020-2022年，公司派发现金红利金额占公司当年合并报表中归属于上市公司股东净利润的比例分别是40.65%、31.84%和30.95%，近三年每年分红率均高于30%。公司表示，一方面，公司将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，采取措施切实“提质增效重回报”，维护股东利益；另一方面，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，为股东带来长期的投资回报。
- 在建项目稳步推进，打开中长期增长空间。公司继续推动乙烯二期、蓬莱一期、福建TDI二期等重点项目的建设。其中，乙烯二期工程建设120万吨/年乙烯及下游高端聚烯烃项目，将实现自主开发的POE、差异化专用料等高端聚烯烃产品产业化，预计于2024年10月开始陆续投产。同时，蓬莱园区将打造精细化学品与新材料一体化制造基地，预计于2024年6月开始陆续投产。此外，福建TDI二期33万吨扩建项目已于2023年9月环评公示，建成投产后将进一步巩固公司TDI全球龙头的地位。
- 投资建议：公司目前已形成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、不断延伸产业链、扩大高端化产品生产，公司将进一步夯实龙头地位，实现持续发展。预计公司2023年基本每股收益是5.36元，当前股价对应2023市盈率是13倍，维持买入评级。
- 风险提示：项目工程进度、收益不及预期风险；欧美经济需求走弱导致

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

出口不及预期风险；国内宏观经济复苏不及预期风险；原材料价格剧烈波动风险；行业竞争加剧风险；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）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	165565	175361	198158	227882
营业总成本	146819	155542	174314	198923
营业成本	138,132	145,760	163,480	186,407
营业税金及附加	913	1000	1130	1299
销售费用	1153	1315	1427	1641
管理费用	1966	2297	2576	2962
财务费用	1235	1400	1500	1600
研发费用	3420	3770	4201	5013
其他经营收益	1092	542	511	511
公允价值变动净收益	173	10	10	10
投资净收益	408	400	450	480
其他收益	740	420	400	400
营业利润	19839	20361	24355	29470
加 营业外收入	45	45	50	50
减 营业外支出	343	180	300	300
利润总额	19541	20226	24105	29220
减 所得税	2499	2609	3134	3799
净利润	17042	17617	20971	25422
减 少数股东损益	808	802	1007	1220
归母公司所有者的净利润	16234	16815	19965	24201
基本每股收益(元)	5.17	5.36	6.36	7.71
PE	14	13	11	9

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	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

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

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，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。

东莞证券股份有限公司研究所

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）22115843

网址：www.dgzq.com.cn