

非金融公司|公司点评|万华化学（600309）

# 业绩符合预期，在建项目稳步推进



## 报告要点

2024年上半年公司实现营业收入970.7亿元，同比增长10.8%；归母净利润81.7亿元，同比下降4.6%。其中2024Q2实现营收509.1亿元，创单季度新高；归母净利润40.2亿元，同/环比下降11.0%/3.4%。公司营收增长主要系福建MDI技改扩产、TDI装置有效产能增加、烟台聚醚装置新投产贡献产销增量，而产品盈利水平仍处于历史较低位，致利润下滑。值得关注的是，未来聚氨酯、石化、新材料板块均有诸多在建/拟建项目，2024Q2末在建工程余额达598亿元，有望持续贡献业绩增量。

## 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524070002



申起昊

## 万华化学(600309)

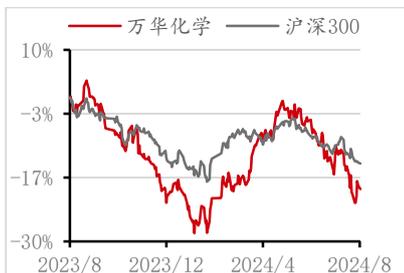
# 业绩符合预期，在建项目稳步推进

行业：基础化工/化学制品  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：74.92 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,139.8/3,139.8  
 流通A股市值(百万元) 235,229.82  
 每股净资产(元) 29.14  
 资产负债率(%) 66.14  
 一年内最高/最低(元) 99.10/66.78

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《万华化学(600309): Q1 净利环比微增, 新项目稳步推进》2024.04.19
- 《万华化学(600309): 全年净利同比增长, 新产能助力长期成长》2024.03.19



扫码查看更多

### 事件

2024年8月12日, 公司发布半年报, 2024年上半年公司实现营业收入970.7亿元, 同比增长10.8%; 归母净利润81.7亿元, 同比下降4.6%; 扣非后归母净利润81.0亿元, 同比下降2.5%。其中2024Q2实现营业收入509.1亿元, 同比增长11.4%, 环比增长10.3%; 归母净利润40.2亿元, 同比下降11.0%, 环比下降3.4%。

#### 产销量显著增长, Q2 营收创新高

2024Q2 公司营收增长主要系产能增加带动主要产品产销量实现增长, 而产品盈利水平仍处于历史较低位, 致利润下滑。其中, Q2 聚氨酯板块实现营收180亿元, 同/环比分别+5%/+3%, 主要是福建 MDI 产能从40万吨/年提升到80万吨/年, TDI 装置有效产能增加、烟台聚醚装置新投产贡献增量。Q2 聚氨酯系列产/销量为147/138万吨, yoy+13%/+11%, qoq+8%/+5%。价格涨跌不一, Q2 聚合 MDI/纯 MDI/TDI/聚醚市场均价分别为1.71/1.88/1.46/0.91万元/吨, qoq+6%/-7%/-12%/+0.3%。

#### 石化板块仍承压, 乙烯二期落地后盈利有望改善

2024Q2 石化板块产/销量为138/141万吨, 板块营收为211亿元, 同/环比+17%/+14%; 上半年丙烯/正丁醇/丙烯酸/丙烯酸丁酯/NPG 华东加氢/MTBE/PP 拉丝/LLDPE 膜/乙烯法 PVC 均价同比分别-2%/+10%/-5%/+1%/+4%/-5%/+0.1%/+2%/-5%, 整体盈利仍承压。下半年公司将持续推动乙烯二期项目, 乙烯装置原料由丙烷变为乙烷, 降低原料成本的同时提高收率, 项目落地后石化业务盈利有望迎来改善。

#### 在建项目丰富, 未来有望持续贡献业绩增量

2024Q2 精细化学品和新材料板块实现销量48万吨, 同/环比+23%/+9%; 板块营收68.7亿元, 同/环比+16%/+13%。展望未来, 聚氨酯、石化、新材料板块均有诸多在建/拟建项目, 2024Q2 末在建工程余额达598亿元, 有望持续贡献业绩增量。

#### 盈利预测、估值与评级

考虑到产品盈利承压, 我们预计公司2024-26年营业收入分别为1974/2291/2661亿元, 同比增速分别为13%/16%/16%, 归母净利润分别为184/215/263亿元, 同比增速为9%/17%/22%, EPS 分别为5.9/6.9/8.4元/股, 3年CAGR为16%。鉴于公司MDI 主业壁垒身后, 且不断向综合性化学品公司转型, 维持“买入”评级。

**风险提示:** MDI 或原油价格大幅波动; 在建项目推进不及预期; 下游需求不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	165565	175361	197426	229144	266087
增长率(%)	13.76%	5.92%	12.58%	16.07%	16.12%
EBITDA(百万元)	29056	31831	41449	50651	60077
归母净利润(百万元)	16234	16816	18406	21526	26255
增长率(%)	-34.14%	3.59%	9.46%	16.95%	21.97%
EPS(元/股)	5.17	5.36	5.86	6.86	8.36
市盈率(P/E)	14.5	14.0	12.8	10.9	9.0
市净率(P/B)	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.3	10.4	8.2	6.7	5.6

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月12日收盘价

## 风险提示

### 1) MDI 或原油价格大幅波动风险

聚合 MDI 和纯 MDI 是公司优势产品与核心产品，其价格如果大幅波动将对公司业绩产生较大影响；另外原油价格与公司外采的苯、石脑油、LPG 等大宗原料密切相关，如果原油价格大幅上涨会对公司成本端造成较大负担，尤其石化板块的盈利能力会受到冲击。

### 2) 在建项目推进不及预期风险

公司聚氨酯板块、石化板块、精细化学品及新材料板块均有项目正在推进建设，如果项目在建推进不及预期，将对公司未来业绩产生不利影响。

### 3) 下游需求不及预期风险

公司主要产品 MDI、TDI 需求与终端房地产、家电、汽车行业等需求高度相关，若终端需求受整体宏观经济影响不及预期，或对公司产销量及业绩产生不利影响。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼