

买入（维持）

万华化学（600309）2024年三季度报点评

产品价格走弱和装置检修影响公司三季度业绩

2024年10月30日

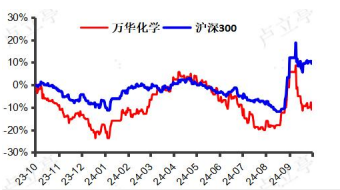
投资要点：

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10月29日

收盘价(元)	76.84
总市值(亿元)	2412.58
总股本(百万股)	3139.75
流通股本(百万股)	3139.75
ROE(TTM)	16.32%
12月最高价(元)	93.75
12月最低价(元)	65.56

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 公司公布2024年三季度报，前三季度实现营业收入1476.04亿元，同比+11.35%；实现归母净利润110.93亿元，同比-12.67%；实现扣非归母净利润109.28亿元，同比-12.07%。公司前三季度毛利率、净利率分别是15.38%和8.33%，分别同比-1.38pcts和-2.12pcts。
- Q3产品价格同比走弱，烟台、欧洲主要装置检修致利润下滑。公司2024Q3实现营收505.37亿元（YoY+12.48%，QoQ-0.72%），归母净利润29.19亿元（YoY-29.41%，QoQ-27.33%），扣非归母净利28.29亿元（YoY-31.30%，QoQ-28.78%），Q3毛利率是13.40%（YoY-4.03pcts，QoQ-1.91pcts），净利率是6.59%（YoY-3.66pcts，QoQ-2.07pcts）。公司Q3业绩同比下滑，主要是公司产品价格同比下降，但主要原料价格同比上涨，导致公司毛利率降低；同时，三季度公司烟台、欧洲主要装置集中检修，也导致三季度利润同比下降。
- 2024Q3聚氨酯业务下游需求偏弱，部分产品价格呈现回落走势。纯MDI方面，由于下游成品库存高企，行业内卷加剧，百川盈孚数据显示，2024Q3纯MDI市场均价约为18485元/吨（YoY-13.05%，QoQ-1.79%）。聚合MDI方面，三季度冰箱冷柜受以旧换新政策影响需求上升，建筑市场需求略有好转，外销市场保持稳定，2024Q3聚合MDI市场均价约为17500元/吨（YoY+5.39%，QoQ+2.23%）。TDI方面，家居行业原料和成品库存较高，TDI市场需求较弱，三季度TDI市场均价约为13514元/吨（YoY-25.23%，QoQ-8.77%）。软泡聚醚方面，三季度家居和汽车行业需求同比下滑，软泡聚醚市场均价约为8708元/吨（YoY-13.28%，QoQ-4.27%）。然而，根据百川盈孚的数据，10月份以来，随着稳经济组合政策的逐步出台和落地，纯MDI和聚合MDI盈利逐步改善，二者毛利率呈稳步提升的态势。
- 2024Q3石化业务部分产品价格同比重心整体下移。具体来看，山东丙烯价格6,926元/吨，同比上涨1.73%；山东正丁醇价格7,444元/吨，同比下跌12.45%；山东丙烯酸价格6,250元/吨，同比上涨1.66%；山东丙烯酸丁酯价格8,936元/吨，同比下跌6.09%；山东NPG加氢价格10,383元/吨，同比上涨10.73%；山东MTBE价格6,302元/吨，同比下跌17.83%；华东LLDPE膜级价格8,301元/吨，同比上涨0.80%；华东乙烯法PVC价格5,776元/吨，同比下跌8.39%。
- 投资建议：公司持续加大技术创新、不断延伸产业链、扩大高端化产品生产，有望将进一步夯实龙头地位，实现持续发展。预计公司2024年基本每股收益是4.97元，当前股价对应2024市盈率是15倍，维持买入评级。

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。

- **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出口不及预期风险；国内宏观经济波动风险；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）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	175361	195527	217035	239824
营业总成本	156440	176650	194372	213305
营业成本	145,926	164,634	181,659	199,054
营业税金及附加	960	1115	1237	1367
销售费用	1346	1545	1631	1846
管理费用	2450	2894	2941	3383
财务费用	1676	2200	2150	2300
研发费用	4081	4262	4755	5354
其他经营收益	1468	851	1203	1277
公允价值变动净收益	82	10	10	0
投资净收益	621	650	680	700
其他收益	943	600	700	800
营业利润	20389	19729	23866	27797
加 营业外收入	64	50	60	80
减 营业外支出	444	300	350	380
利润总额	20010	19479	23576	27497
减 所得税	1710	2532	3065	3575
净利润	18300	16947	20511	23922
减 少数股东损益	1484	1356	1641	1914
归母公司所有者的净利润	16816	15591	18870	22008
基本每股收益(元)	5.36	4.97	6.01	7.01
PE	14	15	13	11

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