

上市公司简评报告

化学制品

公司盈利有望拐点式增强，

维持“买入”

新年伊始，MDI（M—200）由 11300 元/吨反弹至 12300 元/吨，涨幅 8.85%。

简评

预测：MDI 价格于 09 上半年有望恢复性上涨，09 下半年及 2010 年有望建筑节能需求拉动性上涨。

近期，笔者曾发布《烟台万华 081111 动态：有望受益“十大措施”，维持“买入”》与《烟台万华 081203 动态：家电下乡拉动 MDI 消费 10%，维持“买入”》指出，政策扶持有望使 MDI 下游需求持稳回升，相应 MDI 价格有望于 2009 年上半年步入恢复性上涨趋势。与此同时，笔者测算：建筑节能对 MDI 消费市场在 2008 年约 2—3 万吨基础上分别于 2009 年与 2010 年有望增至近 10 万吨及 30 万吨以上，面对目前国内约 80 万吨的 MDI 市场（2009 年 MDI 无主要新增产能，2010 年仅烟台万华 600309 新增 30 万吨/年装置），预测进入 2009 年下半年，MDI 有望进入建筑节能需求拉动性的价格上涨期。

公司盈利有望拐点式增强，维持“买入”

根据上述对 MDI 下游需求市场的趋势判断，MDI 于 2008 年的第四季度价格有望成为未来 2—3 年的价格相对底部，且其价格正由目前的 2009 年一季度开始有望呈现逐季度上涨趋势。与此同时，未来油价的低位判断及国内苯胺产能的大装置释放有望使苯胺（MDI 主要原料）价格持续低位状态。由此，烟台万华（600309）的盈利能力有望于 2008 年下半年见底后自 2009 年一季度呈现逐季增强态势。值得一提的是，公司宁波基地第二套 30 万吨/年 MDI 装置正按计划推进，预计 2010 年建成投产，迎接下游建筑节能市场的需求扩张。预测 2009 年、2010 年公司业绩分别增长 67%与 51%，目前股价低估，维持“买入”。

预测和比率

	2007A	2008F	2009F	2010F
主营收入（百万）	7,804	8832	12934	18156
主营收入增长率	59.01%	13.2%	46.5%	40.4%
净利润（百万）	1,481	1782	2983	4499
净利润增长率	71.60%	20.3%	67.3%	50.8%
ROE	37.75%	32.63%	36.63%	37.02%
EPS（元）	0.89	1.07	1.79	2.71
P/E	13.40	11.15	6.66	4.40

烟台万华（600309）

维持

买入

赵献兵

zxbcm2608@sina.com

010-021-64672157

分析日期：2009 年 01 月 19 日

当前股价：11.93 元

目标价格 6 个月：21.48 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
1.5/4.7	43.6/42.3	-67.5/-5.2
12 月最高/最低价（元）		42.19/0
总股本（万股）		166,333
流通 A 股（万股）		82,343
总市值（亿元）		198
流通市值（亿元）		98.23
近 3 月日均成交量（万）		1,014
主要股东		
博时价值增长证券投资基金		2.22%

股价表现



相关研究报告

09.01.12	江南化工 0901 动态：原料价跌，炸药盈利大幅提升，09EPS1.71 元，首次“买入”
08.12.04	烟台万华 081203 动态：家电下乡拉动 MDI 消费 10%，维持“买入”
08.11.17	烟台万华 081111 动态：有望受益“十大措施”，维持“买入”

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

赵献兵 经济学硕士 高级经济师 P.Chem. 研究组负责人

曾就职六国化工（600470）8 年，现供职中信建投证券研发部 8 年

2007 年“获奖”《21 世纪金牌分析师》基础化工第二名

2005 年“入围”《新财富》基础化工最佳分析师

2004 年“入选”《上海证券报》行业研究之星

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010