

量价齐升，二季度 MDI 已迎来曙光

烟台万华 (600309)

评级:增持

股价: 17.48 元 目标价 19.4 元

季报点评

2009 年 4 月 28 日 星期二

医药化工研究小组

毛伟, 袁舰波

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

基础化工行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

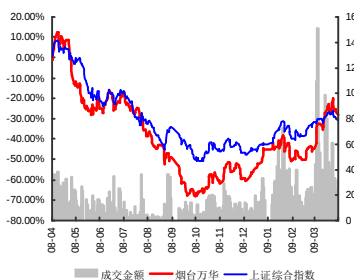
重要数据

总股本(亿股)	16.6
流通股本(亿股)	16.6
总市值(亿元)	290.75
流通市值(亿元)	290.75

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	27.22	25.37
3 个月	27.96	7.13
6 个月	98.86	68.11

个股相对上证综指走势图



投资要点

q 一季报数据

公司 2009 年 1-3 月实现销售收入 12.12 亿元, 同比下降 38.33%, 实现营业利润 1.13 亿元, 同比减少 79.92%, 实现归属上市公司股东净利润 2.20 亿元, 同比减少 34.94%, 实现基本每股收益 0.12 元, 每股经营性现金流量为 0.3 元。

q 一季报分析

一季度受家电下乡等政策利好拉动, MDI 销量同比小幅上升, 但由于价格低迷, 营业收入同比仍出现 38.33% 的降幅, 而成本下降幅度较小, 导致毛利率同比出现大幅下滑, 但是可以发现毛利率环比上升了 5.49 个百分点, 这说明公司经营已走出谷底。此外由于营业收入下降, 三项费用支出较为刚性, 导致三项费用率大幅提高, 达到 13.97%, 同比上升了 6.08 个百分点。一季度公司共获得政府补助 1.29 亿元; 非经常性损益贡献过半利润, 扣除非经常性损益后, 每股收益为 0.05 元, 同比下滑 77.27%。

q 二季度下游需求回暖, 聚合 MDI4 月份价格迅速回升。

虽然未来宏观经济形势仍不确定, 但是随着二季度 MDI 旺季的到来, 以及家电下乡等政策的拉动作用, 目前聚合 MDI 市场需求旺盛, 已初露曙光。加之部分 MDI 企业因装置问题出现供货不足, 4 月份聚合 MDI 的价格强劲反弹, 半个月时间已从 13000 元/吨反弹至 16000 元/吨。

而纯 MDI 市场受困于下游服装行业需求不振, 未出现明显反弹, 价格保持在 16000 元-16500 元。由于从前三季度看, 中国制造在欧美服装市场的份额不降反升, 因此预计未来依靠服装出口景气的拉动, 纯 MDI 市场也将回暖。

q 建筑节能是必然趋势, 具备长期投资价值

目前节能环保的重要性已日益显现，未来发展潜力巨大。就建筑节能而言，建设部已会同相关部门研究制定《建筑节能三年规划》。由于国内在此方面基本处于空白，因此可以想见一旦建筑节能材料的市场启动，聚合 MDI 的需求将迎来爆发性的增长，并且这种增长是可持续的。所以尽管节能环保概念从短时间看对于公司经营无实质性影响，但是从中长期看，对公司未来持续高速增长有重大意义。

q 盈利预测

我们预计公司 2009，2010 年每股收益分别为 0.88 元，1.05 元，给予“增持”评级，目标价 19.4 元。近期出于对节能环保政策的预期，公司股价有较大涨幅，提醒短期内注意回调风险。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 扬农化工, 华鲁恒升, 黄河旋风, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信。

袁舰波, 医药及化工行业高级分析师, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122