

上市公司简评报告

化学制品

09H 净利同比降约 50%，

开工提振有望使公司未来业绩明显回升，维持“买入”

2009 年上半年，烟台万华（600309）实现营业收入与净利润分别 274996 万元与 50245 万元，同比分别下降 34%与下降 49%。

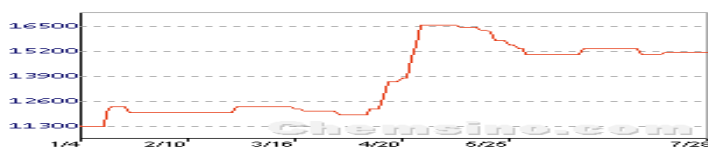
简评

开工下降带来的毛利率走低是公司业绩下滑的主要原因

笔者曾于相关深度报告中分析指出，烟台万华（600309）主导产品 MDI 生产属于典型的重化工业，因此固定资产投资额是影响公司毛利率的重要因素之一。值得一提的是，公司主要优势在于 MDI 的建能扩产体现于新增单位产能投资额的明显下降，从而公司具有一定程度对其产品价格波动的抗风险能力。某种意义上，装置的不能满负荷是公司面临的重要经营风险之一。公司中报披露“二季度比一季度产能、产量明显提升。”显然，公司上半年装置并未达到满负荷状态。重工装置的部分闲置致使公司毛利率大幅下降——公司毛利率由上年同期 38.05%下降至当期的 28.50%，结果公司营业利润同比下降幅度达 64%。

开工提振有望使公司未来业绩明显环比上升，维持“买入”评级

公司中报披露：“特别是在上半年二季度以来，国内市场 MDI 供应持续吃紧，公司千方百计的开足生产能力，最大限度的满足市场的需求。”伴随全球经济的启稳复苏有理由认为公司的装置负荷正将逐步提振，相应公司毛利率也将启动稳回升，以此公司未来业绩有望环比明显增长。预测 2009 年、2010 年 EPS 分别 0.84 元与 1.16 元，维持公司股票“买入”评级。（下图为 MDI 价格走势/20090101——至今）



预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	7,704	7805	9825	12805
主营收入增长率	-1.27%	1.35%	25.88%	30.33%
净利润（百万）	1,510	1402	1935	2808
净利润增长率	1.92%	-7.15%	38.02%	45.12%
ROE	31.34%	28.56%	31.35%	33.88%
EPS（元）	0.91	0.84	1.16	1.69
P/E	19.74	21.33	15.45	10.60

烟台万华（600309）

维持

买入

赵献兵

zxbcm2608@sina.com

021-68825012

分析日期：2009 年 07 月 28 日

当前股价：17.92 元

目标价格 6 个月：21.08 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
11.1/-6.2	2.4/-40.6	-10.9/-29.2

12 月最高/最低价（元）21.10/0

总股本（万股）166,333

流通 A 股（万股）166,333

总市值（亿元）298

流通市值（亿元）298

近 3 月日均成交量（万）1,992

主要股东

万华实业集团有限公司 50.50%

股价表现



相关研究报告

- 09.06.03 中国石油 090601 简评：油价反弹有望加速，公司盈利得以提升，上调评级至“增持”
- 09.06.29 09 年下半年展望油气石化：反弹不改油价低位，建议投资“边缘化工”
- 09.06.29 化工行业 090625：看淡“基础”，投资“边缘”

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 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 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