

预测 MDI 涨价可持续, 若 10 年均价涨 20%, 则公司 EPS 接近 1.5 元

烟台万华 (600309)

评级: 买入 (维持)

股价 19.52 元 目标价 25.08 元

三季度点评

2009 年 10 月 28 日 星期三

医药化工研究小组

毛伟

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

赵献兵

zxbcm2608@sina.com.cn

基础化工行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

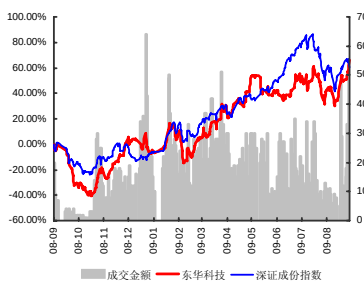
重要数据

总股本(亿股)	16.6
流通股本(亿股)	16.6
总市值(亿元)	324.03
流通市值(亿元)	324.03

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	20.52	18.79
3 个月	16.59	9.18
6 个月	61.21	19.73

个股相对上证指数走势图



投资要点

□ 三季度数据

公司 2009 年 1-9 月实现销售收入 46.54 亿元, 同比下降 24.6%, 实现营业利润 8.37 亿元, 同比减少 45.72%, 实现归属母公司所有者的净利润 8.64 亿元, 同比减少 28.54%, 实现基本每股收益 0.52 元, 扣除非经常性损益后每股收益 0.35 元。

□ 家电下乡政策后续政策保证 MDI 行业高开工率

受聚氨酯材料下游需求复苏拉动, 公司 MDI 的开工率维持高位, 三季度 MDI 装置基本已达到满负荷生产。由于取消招标最高限价等一系列家电下乡后续政策已上报国务院, 因此我们认为二季度以来家电行业需求对 MDI 的拉动作用未来仍可持续, MDI 的高开工率将有所保证。

□ 氨纶出口复苏有望推动 MDI 价涨量升

除了家电下乡对 MDI 的拉动作用外, 氨纶行业的好转也将增加下游对 MDI 的需求。海关数据表明 1-8 月份氨纶行业出口环比持续增长, 同比降幅缩窄, 氨纶行业明显处于复苏之中。因此我们认为只要宏观经济不再二次探底, 在下游需求拉动下, MDI 的价涨量升是可以持续的。此外再考虑到 MDI 在国内节能建材领域的应用前景, 我们预计 2010 年 MDI 均价有望同比上涨 20%。

□ 若 2010 年 MDI 均价上涨 20%, 则 EPS 接近 1.5 元, 维持“买入”评级

以长三角地区聚合 MDI (M-200) 为统计口径, 预计 09 年全年均价约 15500 元/吨, 若按照 20% 涨幅, 则 2010 年均价 18600 元/吨。根据上文我们对下游需求的分析, 再考虑到从统计看, 18600 元/吨价格仍处于历史的相对低位, 因此 2010 年均价上涨 20% 有合理性。在此假设前提下, 我们测算烟台万华 (600309) 2009, 2010, 2011 年 EPS 分别为 0.84, 1.43, 1.71

元，维持“买入”评级。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	7,704	7805	11558	14205
主营收入增长率	-1.27%	1.35%	48.08%	22.90%
净利润（百万）	1,510	1402	2385	2841
净利润增长率	1.92%	-7.15%	64.91%	19.12%
EPS（元）	0.91	0.84	1.43	1.71
P/E	18.74	20.30	11.92	9.97

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, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 升华拜克。

赵献兵, 基础化工首席行业分析师, 经济学硕士, 高级经济师, 曾就职六国化工(600470)8年, 中信建投证券研发部8年。

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、免责条款

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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