

MDI 价格如期进入上升通道，景气行情可持续

烟台万华 (600309)

评级: 买入 (维持)

股价 23.94 元 目标价 30.00 元

年报点评

2010 年 4 月 7 日 星期三

毛伟
021-50586660-8630
mw@longone.com.cn
执业证书编号 S0630208120082
赵献兵
zhxb@longone.com.cn
执业证书编号 S1440206070050
基础化工行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

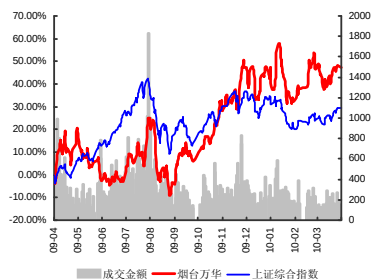
重要数据

总股本(亿股)	16.6
流通股本(亿股)	16.6
总市值(亿元)	397.4
流通市值(亿元)	397.4

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	0.34	-3.88
3 个月	-0.08	2.85
6 个月	38.86	25.22

个股相对上证指数走势图



相关报告:

1. 《MDI 迎来行业拐点，即将进入 2-3 年的景气周期》 2010-02-03
2. 《预测 MDI 涨价可持续，若 10 年均价涨 20%，则公司 EPS 接近 1.5 元》 2009-10-28

投资要点

□ 年报数据

公司 2009 年实现营业收入 64.92 亿元，同比下降 15.72%，实现营业利润 11.39 亿元，同比下降 33.08%，实现归属于母公司股东净利润 10.66 亿元，同比减少 31.15%，实现每股收益 0.64 元，扣除非经常性损益后基本每股收益 0.49 元，2009 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 3 元(含税)。

□ 09 年仍维持高利润率，MDI 均价低于预期致业绩略低于预期

公司 2009 年虽然遭遇了前所未有的困境，但是公司整体生产销售仍保持正常运转，销售毛利率虽比 08 年下降 2.25 个百分点，但仍达到 29.05%，体现 MDI 系列产品仍具有其它化工产品不可比拟的技术优势和进入壁垒。

公司 2009 年业绩低于我们预测，主要原因是 MDI09 年全年销售均价略低于我们的预期。此外公司 09 年的财政补贴约 3.16 亿元，低于我们此前 4 亿元的预测。

□ MDI 价格如期进入上升通道，维持行业将进入 2-3 年景气周期的判断。

4 月份万华挂牌价桶装纯 MDI，散装纯 MDI 和聚合 MDI 的价格分别达到了 19400 元/吨，19000 元/吨和 18000 元/吨，比 3 月份价格都上涨了 1000 元/吨左右。MDI 价格已连续 3 个月上涨，如我们所预期的那样，目前已进入上升通道。我们预计今后数月内受生产厂家停工检修及世博会的影响，MDI 价格将继续上涨。

我们继续强调之前相关报告的观点，由于除烟台万华外，在未来四年内(2013 年以前)全球基本没有新产能投产，参考历史上 MDI 需求的增长速度，我们判断未来三年内无论全球还是国内，MDI 需求的增长将大于供给增长；行业将进入 2-3 年的景气周期。

□ 公司产品定位有战略性改变，值得关注

我们注意到年报中提到了 2009 年公司的营销思路；公司指出：“2009 年公司营销定位更加明确，即业务形态从单纯的卖产品向为客户提供系统解决方案转变，公司角色从传统的 MDI 产品供应商向最值得信赖的 PU 供应和服务商转变”。这样的提法是之前所没有的。我们认为这体现公司战略发生了重大的进步，公司明确将重点聚焦在 MDI 产品的差异化，在 MDI 产品后续的开发应用方面向国际高端厂商看齐。我们认为这个思路的转变对公司未来发展是非常关键的，这不仅有助于消化公司未来的新增产能，也将提升公司的产品结构，提高利润率。

□ 假设及盈利预测

我们维持公司 2010 年，2011 年 EPS 分别为 1.331，1.609 元的预测；引入 2012 年 EPS 为 1.8 元的预测，维持“买入”评级。

预测和比率

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万）	6492	10229	14728	16876
主营收入增长率	-15.72%	57.56%	43.98%	14.58%
净利润（百万）	1067	2213	2677	2999
净利润增长率	-31.15%	107.4%	20.97	12.03%
EPS（元）	0.64	1.33	1.61	1.80
P/E	37.41	18	14.87	13.3

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, 东华科技, 友利控股。

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