

烟台万华 (600309): 需求旺盛, 产品涨价

买入维持评级

投资要点:

- 目前公司下游需求旺盛, 纯 MDI 价格两个月上涨 20%
- 行业产能扩张远低于预期, 因此几年之内行业趋势向好
- 公司 30 万吨 MDI 项目、苯胺项目将陆续投产, 带动业绩迅速提升

报告摘要:

- **需求旺盛, 纯 MDI 两月上涨 20%。**氨纶、鞋底、浆料等产品受到季节、棉花涨价等因素影响, 需求量大增; 作为上游的纯 MDI 产品, 价格也出现快速上涨, 公司纯 MDI 出厂价格已由 8 月底的 17800 元/吨上涨到现价 21200 元/吨, 涨幅近 20%。聚合 MDI 产品主要用于冰箱冰柜、管道保温等领域, 受家电下乡、冬季保温领域需求增长等因素拉动, 价格由 8 月底的 16500 涨到 17800 元/吨, 涨幅 8%。目前公司本部开工率达 100%, 宁波工厂由于限电等因素影响, 开工率 80%。
- **行业产能扩张低于预期, 需求增速 20%以上。**目前国内 MDI 几大厂商产能为: 拜尔 35 万吨, 联恒 24 万吨, 万华 50 万吨; 巴斯夫在重庆的项目还在审批中。在 2013 年之前, 全球都没有 MDI 新产能投放, 因此目前行业产能压力很小。近年来, MDI 下游行业如氨纶、浆料、鞋底原液、家电等发展迅速, 年需求增速均在 20%以上。在需求不断增长, 产能扩张有限的情况下, 看好行业的长期发展趋势。
- **公司进入产能释放期。**目前公司现有产能 50 万吨, 宁波工厂 30 万吨新建产能正在调试中, 该产能投产后, 公司总产能达 80 万吨。另外公司本部工厂搬迁后, 总产能将扩张到 120 万吨。另外, 公司的苯胺项目, 设计产能 36 万吨, 可满足 50 万吨 MDI 的生产需求, 该项目正处于调试过程中, 达产后公司 MDI 盈利能力将有明显提升。
- **盈利预测: 今明两年 EPS 分别为 0.82 元、1.20 元。**预计公司 10-11 年 EPS 分别为 0.82 元、1.20 元, 按 11 月 8 日收盘价 22.00 元计算, 相应 PE 分别为 26.8 倍、18.4 倍, 给予“买入”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	7704.39	6492.92	10189.41	13614.19	17208.78
增长率 (%)	-1.27%	-15.72%	56.93%	33.61%	26.40%
归属母公司股	1509.74	1066.38	1366.61	1988.82	2561.26
增长率 (%)	1.92%	-29.37%	28.15%	45.53%	28.78%
每股收益	0.908	0.641	0.822	1.196	1.540
市盈率 (P/E)	24.24	34.32	26.78	18.40	14.29

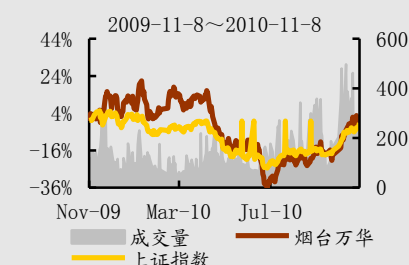
分析师

祖广平, 康铁牛, 张延明, 柴沁虎

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100930	17989	
20100630	20062	
20100331	30099	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

相关研究

《化工: 节能环保, 潜力巨大》,
2010-6-23

表 1：公司预测利润表

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7803.58	7704.39	6492.92	10189.41	13614.19	17208.78
减：营业成本	4651.70	5294.20	4606.77	7030.69	9257.65	11701.97
营业税金及附加	66.65	48.55	27.50	43.16	57.67	72.89
营业费用	223.52	207.14	235.23	369.14	493.21	623.44
管理费用	571.19	454.19	449.67	705.67	942.85	1191.80
财务费用	53.71	50.84	53.52	111.31	54.91	2.59
资产减值损失	19.88	0.25	9.70	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	148.26	4.91	23.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-4.37	-0.85	5.52	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2360.81	1653.29	1139.09	1929.44	2807.90	3616.09
加：其他非经营损益	121.40	372.37	310.91	0.00	0.00	0.00
利润总额	2482.21	2025.66	1450.00	1929.44	2807.90	3616.09
减：所得税	785.35	267.56	170.28	289.42	421.18	542.41
净利润	1696.86	1758.10	1279.72	1640.02	2386.71	3073.67
减：少数股东损益	215.52	248.36	213.34	273.41	397.89	512.42
归属母公司股东净利润	1481.34	1509.74	1066.38	1366.61	1988.82	2561.26

资料来源：WIND 资讯，宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 3年证券行业从业经验。主要研究覆盖行业: 化工新材料、染料、民爆、涂料、日化等。

张延明: 宏源宏源证券研究所化工行业研究员, 三年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。主要研究覆盖行业: 石化、煤化工等。

机构销售团队

华北区域

牟晓凤

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

华东区域

曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

华南区域

雷增明

010-88085989

leizengming@hysec.com

孙利群

010-88085096

sunliqun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。