



基础化工/原材料

烟台万华（600309）

宁波基地技改扩产，未来三年新项目不断

 **魏涛**
 0755-23976212
 weitao@gtjas.com
 编号 S0880511010033

本报告导读：

宁波基地技改扩产，产能将翻番，2013 年烟台新基地将逐步投产，公司稳健发展仍值得期待。

事件：

- 公司公告，根据发展需要，公司将利用新近开发成功的、达到国际领先水平新型 MDI 制造技术对宁波万华现有 MDI 装置及其配套项目实施技改。项目总投资 23.82 亿元，建设年新增 60 万吨 MDI，配套增加 18 万吨苯胺、10 万吨氯化氢氧化制氢、造气 36000Nm³/h，资金来源为自筹和银行贷款，项目尚需政府相关部门审批。

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：25.00

上次预测：27.69

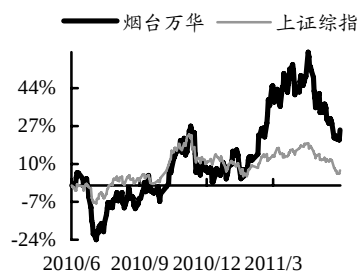
当前价格：16.70

2011.06.03

交易数据

52 周内股价区间（元）	13.25-28.65
总市值（百万元）	36,111
总股本/流通 A 股（百万股）	2,162/2,162
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	100%
日均成交量（百万股）	16
日均成交值（百万元）	384

52 周内股价走势图



相关报告

《1 季度盈利转好，2 年内进驻全球 3 强》	2011.04.21
《扩张稳步进行，盈利阶梯上升》	2011.03.22
《日本地震将促货价上扬，亚洲 MDI 龙头》	2011.03.13
《盈利高增长即将兑现，收购 BorsodChem》	2011.02.13
《苯胺装置投产将促 2011 年毛利率显著回升》	2010.10.22

评论：

- 在 2010 年 12 月宁波二期 30 万吨 MDI、36 万吨苯胺项目建成后，公司拥有 MDI 产能 80 万吨，其中烟台 20 万吨，宁波 60 万吨，产能位列国内第一。本次宁波新扩产 60 万吨 MDI 为技改项目，建设周期相对较短，为 1.5—2 年，其中 2011 年内可新增 10 万吨产能，其余 50 万吨产能预计 2012 年底至 2013 年上半年建成。到 2013 年，烟台新基地项目也将逐步投产，公司产品、产能将继续保持增长，可见在未来 3 年，是公司产能迅速增长的 3 年，产品产量有保证，等待考验的将是公司的销售能力。
- 从原材料苯胺自给看，目前公司苯胺产能 36 万吨，可供应 48 万吨 MDI 生产所需；本次新建 18 万吨苯胺产能后，公司苯胺总产能达到 54 万吨，可供应 72 万吨 MDI 生产所需，届时宁波基地的苯胺自给率可

请务必阅读正文之后的免责条款部分

达 60%，原材料安全有保障。

- 今年 4 月中旬以后化工品市场呈现旺季不旺的态势，MDI 也一样，需求相对 2-3 月有所减弱，产品价格也有所回落，但幅度不大。原因在于春节后化工品进入旺季，下游需求加大，同时国际油价上涨，国内通胀预期强烈，促使经销商、下游企业纷纷加入补库存的行列，加剧了化工品价格上涨的幅度。价格上涨逐步抑制需求，而国际油价暴跌改变了价格趋势，“买涨不买跌”的心态进一步抑制了需求，导致需求低迷。目前下游冰箱冰柜、鞋、革生产逐步进入淡季，但北方地区保温工程开工增加，MDI 市场需求平淡。随着下游去库存的进行，三季度也是 MDI 需求小旺季，预计三季度需求相对二季度会有明显改善。
- 公司二季度产销正常，由于前期做了备货，烟台基地检修并不影响公司 MDI 销售，二季度 MDI—苯胺价差好于一季度，预计公司二季度盈利同比仍将大幅增长，环比也将有所增长。
- 4 月，公安部要求所有民用建筑外墙保温材料的燃烧性能升级为 A 级不燃材料，但该标准还未得到住建部的批准，尚未生效。我们认为最终定为 A 级防火标准的可能性非常非常小，能够达到 A 级防火标准的只能是无机材料或是一些十分昂贵的保温材料，且保温性能并不好，这不符合我们的国情，估计最终可能会将防火标准定在 B1 级。
- 按最新股本摊薄，我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.98、1.27、1.56 元，维持“增持”评级。

作者简介:**魏涛:**

执业资格证书编号: S0880511010033

电话: 0755-23976212

邮箱: weitao@gtjas.com

魏涛:2000年毕业于武汉大学化学系,理学学士;2005年毕业于武汉大学商学院会计系,会计学硕士。先后任职于中石化江汉分公司、华西证券研究部,五年证券从业经验。2007年8月加入国泰君安证券,现任销售交易总部基础化工行业研究员。在2009年中国最佳证券分析师评选中获明星分析师和最佳独立见解分析师奖。2010年入围新财富基础化工行业最佳分析师。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		