

推荐（维持）

万华化学（600309）事件点评

风险评级：中风险

建设乙烯二期项目，进一步夯实龙头地位

2022年12月14日

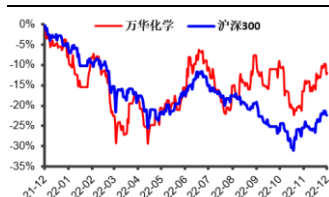
投资要点：

分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22177163
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

主要数据 2022年12月13日

收盘价(元)	91.15
总市值(亿元)	2861.88
总股本(百万股)	3139.75
流通股本(百万股)	3139.75
ROE(TTM)	25.28%
12月最高价(元)	103.46
12月最低价(元)	71.20

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 12月13日，公司发布对外投资公告，计划在烟台工业园实施乙烯二期工程，建设120万吨/年乙烯及下游高端聚烯烃项目，实现自主开发的POE、差异化专用料等高端聚烯烃产品产业化。
- 投资建设高端聚烯烃项目，进一步提升竞争力。根据公司公告，目前我国乙烯产业下游高端产品严重依赖进口，聚乙烯弹性体是化工新材料的重要组成部分，其中聚烯烃弹性体（POE）、差异化专用料等高端聚烯烃产品高度依赖进口。公司经过多年自主技术开发，已完全掌握相关技术。本次规划项目占地约1215亩，主要建设120万吨/年乙烯裂解装置、25万吨/年低密度聚乙烯（LDPE）装置、2×20万吨/年聚烯烃弹性体（POE）装置、20万吨/年丁二烯装置、55万吨/年裂解汽油加氢装置（含3万吨/年苯乙烯抽提）、40万吨/年芳烃抽提装置以及配套辅助工程和公用设施。项目计划投资176亿元人民币，建设资金以自有资金与银行贷款组合的形式筹集。该项目已经获得山东省发展和改革委员会审批通过，预计于2024年10月开始陆续投产。
- MDI、TDI价格相比三季度末下降，看好房地产市场修复带来的需求回暖。根据百川盈孚的数据，截至12月13日，聚合MDI/纯MDI/TDI的参考价格分别是每吨13975/16300/17200元，相比三季度末-13.60%/-20.49%/-12.38%，同比-25.96%/-17.47%/+14.17%。当前MDI、TDI处于传统淡季，需求较弱，同时供给端海内外均有装置停产检修或减产，目前行业处于供需双弱的状态。随着我国房地产支持政策的出台，房地产、家电家居市场有望逐步修复，利好MDI、TDI需求和价格回升。
- 投资建议：公司目前已形成深度一体化的聚氨酯、石化、精细化学品及新材料三大产业集群，通过持续加大技术创新、不断延伸产业链、扩大高端化产品生产，公司将进一步夯实龙头地位，实现持续发展。预计公司2022、2023年基本每股收益是5.50元和7.2元，当前股价对应2022、2023市盈率是17倍和13倍，维持推荐评级。
- 风险提示：项目工程进度、收益不及预期风险，欧美经济需求持续走弱导致出口不及预期风险；国内宏观经济复苏不及预期风险；原材料价格走高风险；行业竞争加剧风险；在建和拟建项目进度不及预期风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	145538	165913	183998	202397
营业总成本	115786	145692	157600	170403
营业成本	107,317	138,123	148,670	159,894
营业税金及附加	880	830	1067	1154
销售费用	1052	1029	1159	1376
管理费用	1892	1659	2024	2429
财务费用	1479	900	1000	1300
研发费用	3168	3152	3680	4250
其他经营收益	(326)	490	627	703
公允价值变动净收益	7	(10)	(12)	(10)
投资净收益	492	310	400	450
其他收益	453	310	350	400
营业利润	29425	20710	27024	32697
加 营业外收入	97	38	40	50
减 营业外支出	371	140	150	180
利润总额	29151	20608	26914	32567
减 所得税	4112	2700	3526	4429
净利润	25039	17909	23388	28138
减 少数股东损益	391	627	795	985
归母公司所有者的净利润	24649	17282	22593	27153
基本每股收益(元)	7.85	5.50	7.20	8.65
PE	12	17	13	11

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
适当性评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn