

万华化学(600309.SH)

业绩大增，长期成长可期；积极布局碳中和&新能源领域

推荐（维持）

现价：119.99 元

主要数据

行业	化工
公司网址	www.whchem.com
大股东/持股	烟台国丰投资控股集团有限公司 /21.59%
实际控制人	烟台市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	3,140
流通 A 股(百万股)	1,424
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	3,767
流通 A 股市值(亿元)	1,708
每股净资产(元)	18.41
资产负债率(%)	63.7

行情走势图



相关研究报告

《万华化学*600309*计划在福建投资PDI项目，东南生产基地逐渐壮大》 2021-03-25

《万华化学*600309*行业景气度大幅回升，未来三年增长动力充足》 2021-03-20

《万华化学*600309*万华化学百万吨乙烯项目盈利预测及敏感性分析》 2020-09-29

证券分析师

刘永来 证券投资咨询资格
S1060520070002
LIUYONGLAI647@pingan.com.cn



事项：

万华化学披露中报：2021H1 实现收入 676.6 亿元，同比增长 118.9%；归母净利润 135.3 亿元，同比增长 377.2%。

平安观点：

- **预计下半年行业景气度保持较高水平：**上半年氨纶和冷链市场需求持续向好，叠加海外疫情和美国停电等突发事件的影响，异氰酸酯价格一路走高，但二季度随着海外装置的恢复，MDI 逐渐回落，走出倒 V 字行情，上半年纯 MDI 和聚合 MDI 价格运行区间为 20000-30000 元，当前 MDI 价格大约位于 20000 元左右，排除行业突发事件因素，我们认为 MDI 价格下半年维持震荡行情的概率较大。上半年石化产品需求旺盛、价格震荡上行，预计下半年石化产品景气度整体维持高位震荡行情。
- **未来三年增长动力依然充足：**万华乙烯一期和上半年完成的 MDI 技改扩能项目贡献了较多的业绩增量；展望未来三年，公司在建项目和在研技术储备十分充足，保证了公司长期的成长性。目前二期乙烯、福建项目、眉山二期和一批新材料和精细化工品项目顺利推进，未来成长性可期。
- **公司积极布局碳中和及新能源领域：**公司积极投资“碳中和”和清洁能源，上半年参股华能(海阳)光伏新能源和华能(莱州)新能源；其中前者规划用地面积约 16266 亩，装机容量 600 兆瓦，预计建设投资 26.03 亿元；后者计划建设装机容量 93MW 的风力发电机组，总投资 7 亿元。两个项目对于改善能源结构具有非常积极的意义，并助力公司实现碳减排。
- **盈利预测和投资建议：**结合市场环境和公司经营计划，我们调整 2021-2023 年的归母净利润预测分别是 215、258 和 289 亿元（原值 172、185 和 197 亿元），EPS 分别为 6.85、8.21 和 9.22 元，PE 分别为 17.5、14.6 和 13.0 倍。公司作为 MDI、石化和新材料行业龙头，技术创新能力突出，在建项目较多，长期成长可期。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 下游行业增速下滑；2) 竞争加剧影响盈利；3) 疫情继续恶化影响公司业务；4) 中东原料供应如不稳定，将影响企业运行；5) 项目进展不及预期；6) 新技术的开发进展缓慢将会影响公司的发展。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	68,051	73,433	123,110	142,989	158,914
YOY(%)	-6.6	7.9	67.6	16.1	11.1
净利润(百万元)	10,130	10,041	21,516	25,791	28,938
YOY(%)	-34.9	-0.9	114.3	19.9	12.2
毛利率(%)	28.0	26.8	31.4	31.3	31.2
净利率(%)	14.9	13.7	17.5	18.0	18.2
ROE(%)	23.9	20.6	34.9	33.5	30.7
EPS(摊薄/元)	3.23	3.20	6.85	8.21	9.22
P/E(倍)	37.2	37.5	17.5	14.6	13.0
P/B(倍)	8.9	7.7	6.1	4.9	4.0

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	40,526	49,569	66,588	98,598
现金	17,574	12,311	23,301	50,469
应收票据及应收账款	11,249	18,885	21,934	24,377
其他应收款	704	941	1,093	1,215
预付账款	781	945	1,098	1,220
存货	8,704	14,858	17,280	19,233
其他流动资产	1,515	1,628	1,881	2,084
非流动资产	93,226	82,603	71,490	59,799
长期投资	1,314	1,427	1,540	1,653
固定资产	56,371	50,809	44,639	37,862
无形资产	6,905	5,754	4,603	3,452
其他非流动资产	28,636	24,613	20,708	16,832
资产总计	133,753	132,172	138,078	158,397
流动负债	68,134	56,395	49,496	55,075
短期借款	38,245	13,827	0	0
应付票据及应付账款	17,493	23,882	27,775	30,914
其他流动负债	12,395	18,686	21,720	24,161
非流动负债	13,968	10,481	6,930	3,319
长期借款	11,822	8,335	4,784	1,173
其他非流动负债	2,146	2,146	2,146	2,146
负债合计	82,102	66,876	56,426	58,394
少数股东权益	2,870	3,698	4,690	5,802
股本	3,140	3,140	3,140	3,140
资本公积	2,161	2,161	2,161	2,161
留存收益	43,479	56,297	71,661	88,900
归属母公司股东权益	48,780	61,598	76,962	94,201
负债和股东权益	133,753	132,172	138,078	158,397

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	16,850	33,008	39,449	42,592
净利润	10,415	22,343	26,783	30,050
折旧摊销	5,236	10,619	11,226	11,804
财务费用	1,076	1,569	557	15
投资损失	-179	-153	-153	-153
营运资金变动	-411	-1,626	898	737
其他经营现金流	712	255	138	138
投资活动现金流	-23,855	-98	-98	-98
资本支出	23,262	0	-0	0
长期投资	-721	0	0	0
其他投资现金流	-46,396	-98	-98	-98
筹资活动现金流	19,813	-38,172	-28,361	-15,326
短期借款	18,211	-24,418	-13,827	0
长期借款	5,859	-3,487	-3,551	-3,612
其他筹资现金流	-4,257	-10,267	-10,983	-11,714
现金净增加额	12,785	-5,263	10,990	27,168

利润表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	73,433	123,110	142,989	158,914
营业成本	53,766	84,502	98,280	109,384
税金及附加	676	1,188	1,380	1,534
营业费用	2,939	4,707	5,467	6,076
管理费用	1,420	2,432	2,824	3,139
研发费用	2,043	3,087	3,586	3,985
财务费用	1,076	1,569	557	15
资产减值损失	-488	-547	-635	-706
信用减值损失	-116	-78	-91	-101
其他收益	742	939	939	939
公允价值变动收益	-6	0	0	0
投资净收益	179	153	153	153
资产处置收益	1	6	6	6
营业利润	11,825	26,098	31,268	35,073
营业外收入	23	38	38	38
营业外支出	116	117	117	117
利润总额	11,732	26,019	31,189	34,994
所得税	1,317	3,676	4,406	4,944
净利润	10,415	22,343	26,783	30,050
少数股东损益	373	827	992	1,113
归属母公司净利润	10,041	21,516	25,791	28,938
EBITDA	18,045	38,207	42,972	46,814
EPS (元)	3.20	6.85	8.21	9.22

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	7.9	67.6	16.1	11.1
营业利润(%)	-3.8	120.7	19.8	12.2
归属于母公司净利润(%)	-0.9	114.3	19.9	12.2
获利能力				
毛利率(%)	26.8	31.4	31.3	31.2
净利率(%)	13.7	17.5	18.0	18.2
ROE(%)	20.6	34.9	33.5	30.7
ROIC(%)	16.5	26.0	31.3	39.1
偿债能力				
资产负债率(%)	61.4	50.6	40.9	36.9
净负债比率(%)	62.9	15.1	-22.7	-49.3
流动比率	0.6	0.9	1.3	1.8
速动比率	0.4	0.6	0.9	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	6.5	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	5.9	6.9	6.9	6.9
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	3.20	6.85	8.21	9.22
每股经营现金流(最新摊薄)	5.37	10.51	12.56	13.57
每股净资产(最新摊薄)	15.54	19.62	24.51	30.00
估值比率				
P/E	37.5	17.5	14.6	13.0
P/B	7.7	6.1	4.9	4.0
EV/EBITDA	18.2	10.5	8.8	7.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033