

买入（维持）

万华化学（600309）2023 年中报点评

二季度产品销量、业绩环比改善

2023 年 7 月 28 日

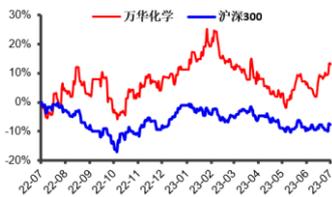
投资要点：

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 2023 年 7 月 27 日

收盘价(元)	94.66
总市值(亿元)	2972.08
总股本(百万股)	3139.75
流通股本(百万股)	3139.75
ROE(TTM)	17.81%
12 月最高价(元)	104.83
12 月最低价(元)	76.51

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 7月27日，公司发布2023年中报，上半年实现营业收入876.26亿元，同比-1.67%；实现归母净利润85.68亿元，同比-17.48%；实现扣非归母净利润83.10亿元，同比-18.70%。
- 二季度产品销量、业绩环比改善。公司上半年业绩同比下降，主要是由于下游需求处于恢复阶段，产品价格同比有所下降，导致公司营业收入同比下降；但原料价格同比下降幅度有限，同时销量增加也导致成本同比增加，利润同比下降。单季度来看，公司Q2实现营业收入456.87亿元（YoY-3.48%，QoQ+8.94%），实现归母净利润45.15亿元（YoY-9.86%，QoQ+11.40%），实现扣非归母净利润43.21亿元（YoY-11.36%，QoQ+8.33%），毛利率是15.40%（YoY-1.19pcts，QoQ-2.13pcts），净利率是10.64%（YoY-0.49pcts，QoQ+0.18pcts），期间费用率是4.34%（YoY+1.09pcts，QoQ-1.02pcts）。公司二季度业绩同比下滑但环比改善，预计与公司销量环比提升，及费用率环比有效控制有关。
- 二季度各系列产品销量同环比均实现增长，但均价同环比仍下降。分产品系列来看，公司Q2聚氨酯、石化、精细化学品及新材料系列产品销量分别是124万吨（YoY+10.71%，QoQ+11.71%）、367万吨（YoY+18.39%，QoQ+15.77%）、39万吨（YoY+69.57%，QoQ+11.43%），平均价格分别是13769.81元/吨（YoY-12.43%，QoQ-2.62%）、4889.57元/吨（YoY-25.75%，QoQ-14.77%）、15190.44元/吨（YoY-34.99%，QoQ-0.43%）。
- 公司已成为全球最大的TDI生产商，龙头地位凸显。4月28日，公司公告称以17.85亿元的价格收购新疆和山东旭投资管理中心(有限合伙)持有的烟台巨力精细化工股份有限公司47.81%股权，双方已于2023年4月28日完成股权交割。此次收购交割后，万华化学及其一致行动人宁波中登投资有限责任公司合计持有烟台巨力精细化工股份有限公司67.81%股权。公司取得烟台巨力控股权，有利于公司实现在西北地区的产业布局；有利于落实国家“一带一路”倡议，依托地处中欧铁路沿线的优势，公司TDI产品销售有望辐射中亚五国、土耳其等国家。收购完成后，叠加公司福建25万吨TDI装置于2023年5月22日产出合格产品，公司已成为全球最大的TDI生产商，龙头地位凸显。
- 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2023年基本每股收益是6.04元，当前股价对应2023市盈率是16倍，维持买入评级。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

- **风险提示：**项目工程进度、收益不及预期风险；欧美经济需求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；原材料价格剧烈波动风险；行业竞争加剧风险；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）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	165565	171410	188551	205521
营业总成本	146819	149127	160720	172229
营业成本	138132	140556	150841	161334
营业税金及附加	913	943	1075	1171
销售费用	1153	1114	1282	1336
管理费用	1966	1886	2263	2466
财务费用	1235	1200	1300	1400
研发费用	3420	3428	3960	4521
其他经营收益	1092	537	522	557
公允价值变动净收益	173	10	10	10
投资净收益	408	400	450	480
其他收益	740	420	400	400
营业利润	19839	22820	28353	33849
加 营业外收入	45	45	50	50
减 营业外支出	343	180	180	200
利润总额	19541	22685	28223	33699
减 所得税	2499	2926	3669	4381
净利润	17042	19758	24554	29318
减 少数股东损益	808	790	1179	1407
归母公司所有者的净利润	16234	18968	23375	27911
基本每股收益(元)	5.17	6.04	7.44	8.89
PE	18	16	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	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

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

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，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。

东莞证券股份有限公司研究所

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）22115843

网址：www.dgzq.com.cn