公司点评

公司研究

证券研究报告

谨慎推荐 （首次）

产品量价齐升，业绩大幅增长

风险评级：中风险

万华化学（600309）2021 年一季报点评

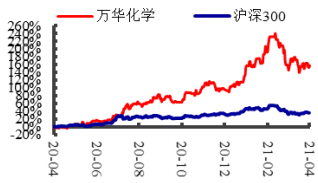
2021 年 4 月 10 日

许建锋
SAC 执业证书编号：
S0340519010001
电话：0769-22110925
邮箱：
xujianfeng@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 4 月 9 日	
收盘价(元)	106.90
总市值（亿元）	3,356.39
总股本(百万股)	3,139.75
流通股本(百万股)	1,423.76
ROE（TTM）	27.84%
12 月最高价(元)	150.18
12 月最低价(元)	41.30

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- **产品量价齐升，带动营收及净利润大幅增长。**2021Q1公司实现营业收入313.12亿元，同比+104.08；实现归母净利润66.21亿元，同比+380.82亿元；实现扣非归母净利润63.70亿元，同比+499.72%。受益于产品量价齐升，公司营收及净利润大幅增长。

- **聚氨酯系列产品价格及销量抬升。**2021Q1公司聚氨酯系列产品销售收入137.58亿元，同比+115.97%，销量达924,357吨，同比+53.80%，产销率为96.49%，与去年同期相近。从价格看，2021Q1纯MDI挂牌均价为25,333元/吨，同比+35.47%；聚合MDI（直销）挂牌均价为23,000元/吨，同比+64.29%；聚合MDI（分销）挂牌均价为23,000元/吨，同比+70.37%，公司主要聚氨酯系列产品价格较去年同期大幅提升，主要受益与下游需求增长及美国部分MDI厂商不可抗力停工。

- **石化系列产品价格涨幅大于主要原材料涨幅。**2021Q1公司石化系列产品实现营收120.60亿元，同比+120.84%，销量达2,349,957吨，同比+83.60%，产销率为272.23%，较去年同期-12.93个百分点，主要受益于经济复苏，下游需求拉动。2021Q1石化产品及主要原材料价格均上涨。产品方面，丙烯、PO、丙烯酸、丁醇、丙烯酸丁酯、MTBE山东报价分别同比+19.8%、+107.5%、+40.2%、+106.2%、+88.8%、+11.5%，NPG华东加氢价格同比+49.8%，华北PP拉丝价格同比+22.9%，华北LLDPE膜级价格同比+20.8%，华北乙烯法PVC价格同比+28.1%；主要原材料方面，纯苯华东挂牌均价同比+8.1%，CCI5500均价同比+28.7%，丙烷CP均价同比+18.6%，丁烷CP均价同比+5.9%。石化系列产品价格涨幅大于主要原材料涨幅，预计2021Q1公司石化系列产品毛利润同比增幅较大。

- **精细化学品及新材料业务为公司成长提供新动力。**2021Q1公司精细化学品及新材料系列产品实现销售收入30.17亿元，同比+114.65%，实现销量164,482吨，同比+76.06%，产销率达94.14%，较去年同期+17.37个百分点。公司在精细化学品及新材料板块投入了大量的研发和营销力量进行技术和市场开发带来的成效逐步体现；四川眉山基地一期改性塑料项目在2020年底顺利投产，二期PBAT生物降解聚酯项目以及电池材料项目前期设计报批工作顺利推进，对公司进军化工新材料行业起重要作用。

- **投资建议。**公司产品装置技改提升聚氨酯系列产品盈利能力；油价高位将推动石化系列产品价格中枢抬升，提升公司轻烃裂解项目的盈利能力。公司是全球聚氨酯龙头，竞争优势明显，首次给予谨慎推荐评级。

- **风险提示。**产品价格下跌，项目进度不及预期。

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。

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
风险等级评级	
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	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
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