

海通国际证券集团有限公司刘威,庄怀超近期对万华化学进行研究并发布了研究报告《22Q4扣非净利润环比下降23.68%，MDI国内价差十年低点已过》，本报告对万华化学给出增持评级，认为其目标价位为114.58元，当前股价为99.63元，预期上涨幅度为15.01%。

## 万华化学(600309)

公司发布2022年度业绩快报，2022年内营业收入预计1655.65亿元，同比增长13.76%，扣非后净利润158.08亿元，同比下降35.10%。其中Q4扣非净利润24.18亿元，同比下降52.39%，环比下降23.68%。

产销量增加营收同比增长，成本涨幅大于收入涨幅利润下降。报告期内，受复杂的国际政治经济环境、多变的疫情形势、剧烈波动的全球能源价格、欧美经济体通胀等诸多因素影响，全球经济增速放缓。公司依托技术创新、卓越智造、全球运营优势，坚持客户导向，快速响应市场变化，实现全球业务增长。同时，公司PO/SM装置、多套精细化学品装置陆续投产，实现公司整体产销量同比增加，营业收入同比增长。但受全球大宗原料、能源价格同比大幅上涨影响，产品成本上涨幅度大于收入增长幅度，利润同比下降。

MDI十年价差低点已过，价格有望逐步回暖。根据百川盈孚，2022Q4MDI-苯胺综合价差6397.32元/吨，环比下降1654.96元/吨。截至目前2023Q1MDI-苯胺综合价差8203.78元/吨。MDI价差在2022Q4处于历史低点，目前低点已过，静待2023年一季度需求回暖价格企稳回升。根据公告万华化学2月中国地区聚合MDI挂牌价17800元/吨（比1月份价格上调1000元/吨）；纯MDI挂牌价22500元/吨（比1月份价格上调2000元/吨）。万华宁波80万吨/年装置计划2月13日开始检修，预计检修30天左右，国内整体供应端有所缩减。需求方面，下游终端陆续开工，静待“金三银四”传统旺季价格回暖。

新项目建设进展顺利，公司成长性不断加强。2022年公司集中优势科研资源，福建MDI装置、尼龙12装置、三元正极电池材料项目顺利投产，同时支持宁波园区在2023年MDI扩能升级，POE卡脖子材料成果转化、柠檬醛及下游香精香料项目有望在2024年落地投产。公司还将推动电池材料以及高端分离纯化产品迭代升级。目前公司各项目进展顺利，公司成长性不断加强。

盈利预测：受成本上涨影响，公司业绩承压，我们下调对公司的盈利预测。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为162（-28%）、212（-20%）、241亿元（-20%），对应EPS分别为5.17、6.74、7.67元/股。公司为行业龙头且具有较高成长性给予一定估值溢价，我们给予2023年17倍PE，对应合理目标价为114.58元（上期目标价96.42元，基于2022年13.5倍PE，+19%），维持优于大市评级。

风险提示：市场新增产能的风险；下游市场需求不及预期的风险；在建产能投产进度不及预期的风险；原材料成本大幅增加的风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，国金证券陈屹研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达92.77%，其预测2022年度归属净利润为盈利174.43亿，根据现价换算的预测PE为17.63。

最新盈利预测明细如下：