

## 化工业务盈利大增，上半年业绩超预期

——华鲁恒升（600426）事件点评

2014年07月09日

强烈推荐/维持

华鲁恒升

事件点评

### 事件:

公司7月9日发布2014年上半年业绩预增公告，预计归属于母公司净利润较去年同期增长80%-120%，对应净利润3.42-4.18亿元。

### 主要观点:

#### 1. 多元醇新增产能、醋酸大幅涨价，化工业务盈利显著转好

公司13年7月新增的20万吨多元醇产能逐步释放，显著增厚业绩，同时受国内多家企业装置大检修及欧洲醋酸乙烯装置永久关停影响，醋酸价格大幅上扬，从3月3000元/吨持续涨至6月的4000元/吨，其原料甲醇价格则略有下降，导致醋酸盈利提升。此外，己二酸13年面临行业亏损，其需求稳定增长带动今年年初以来价格小幅反弹。

#### 2. 一头多线优势明显，最大化受益产品涨价

公司依托先进煤气化平台，通过根据各产品价格走势开展柔性生产，及时调整各产品产能。公司1-5月醋酸装置开工率高达109%，远超行业85%的平均水平；化肥业务因行业出口大增、国内高成本产能关停，5-6月播种季节也迎来一波10%的价格上涨。公司充分受益产品涨价带来的盈利增长。

#### 3. 化工行业盈利转好，公司全年业绩确定高增长

公司三季度60万吨硝酸与10万吨环己酮有望投产，基于对14年化工行业因供需面改善而盈利转好的乐观判断，持续投放的新增产能将确保公司14年业绩实现高增长。

### 结论:

公司依托先进煤气化平台，在行业复苏与产品价格上涨中充分受益，14年业绩确定高增长。预计公司14-16年EPS分别为0.77元、0.90元、1.02元，对应PE分别为10倍、8倍、7倍，未来6个月目标价9.0元，维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示:

产品价格下滑风险；装置安全事故的风险

### 杨伟

010-66554034

yang\_wei@dxzq.net.cn

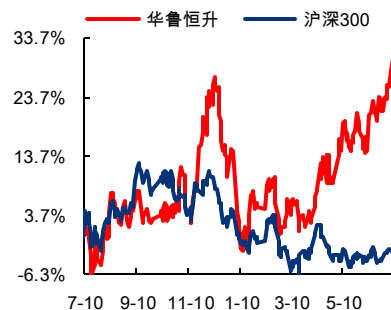
执业证书编号:

S1480512110002

### 交易数据

52周股价区间(元)	7.42-5.72
总市值(亿元)	70.76
流通市值(亿元)	49.25
总股本/流通A股(万股)	95363/66372
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.12

### 52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《华鲁恒升（600426）：尿素景气下滑，化工业务盈利反弹》2013-09-04
- 2、《华鲁恒升：尿素量价齐增保增长，业绩估值有望双提升》2013-03-06
- 3、《华鲁恒升年报点评：业绩低于预期，一季度后盈利将显著回升》2012-03-13

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	2773	2525	3192	3661	4027	<b>营业收入</b>	7003	8469	9617	10983	11939
货币资金	1102	687	962	1098	1194	<b>营业成本</b>	5984	7324	8193	9393	10243
应收账款	31	25	29	33	36	营业税金及附加	2	0	3	3	4
其他应收款	2	1	1	1	1	营业费用	141	167	173	187	191
预付款项	343	489	570	664	767	管理费用	82	100	113	126	137
存货	548	454	629	721	786	财务费用	260	303	277	264	219
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3.80	1.05	1.00	1.00	1.00
<b>非流动资产合计</b>	9256	9853	9812	9527	9052	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	7217.58	8316.22	8719.21	8673.51	8410.48	<b>营业利润</b>	529	575	857	1009	1143
无形资产	286	348	314	279	244	营业外收入	4.69	4.14	6.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.11	1.66	1.50	1.50	1.50
<b>资产总计</b>	12029	12378	13004	13188	13079	<b>利润总额</b>	532	578	862	1015	1150
<b>流动负债合计</b>	2017	2661	2859	3181	3202	所得税	81	88	131	154	175
短期借款	310	170	640	735	583	<b>净利润</b>	452	490	731	861	975
应付账款	528	840	965	1107	1207	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	229	235	263	296	332	归属母公司净利润	452	490	731	861	975
一年内到期的非	512	1234	600	600	600	EBITDA	1346	1599	1884	2062	2165
<b>非流动负债合计</b>	4490	3849	3649	3049	2449	<b>BPS (元)</b>	0.47	0.51	0.77	0.90	1.02
长期借款	4490	3830	3630	3030	2430	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
<b>负债合计</b>	6507	6509	6508	6229	5650	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	34.8%	20.9%	13.6%	14.2%	8.7%
实收资本 (或股	954	954	954	954	954	营业利润增长	28.7%	8.8%	49.0%	17.7%	13.3%
资本公积	2312	2312	2312	2312	2312	归属于母公司净利	27.3%	8.4%	49.3%	17.8%	13.3%
未分配利润	1942	2239	1947	1775	1678	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	5522	5869	6088	6346	6639	毛利率 (%)	15%	14%	15%	14%	14%
<b>负债和所有者权</b>	12029	12378	12596	12575	12289	净利率 (%)	6%	6%	8%	8%	8%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
单位: 百万元						ROE (%)					
2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		
<b>经营活动现金流</b>	505	1387	1736	1810	1901	<b>偿债能力</b>					
净利润	452	490	731	861	975	资产负债率 (%)	54%	53%	52%	50%	46%
折旧摊销	557.00	721.29	749.35	789.29	802.25	流动比率	1.37	0.95	1.12	1.15	1.26
财务费用	260	303	277	264	219	速动比率	1.10	0.78	0.90	0.92	1.01
应付帐款的变化	0	0	126	141	100	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	29	33	36	总资产周转率	0.62	0.69	0.77	0.87	0.96
<b>投资活动现金流</b>	-1131	-1235	-301	-301	-151	应收账款周转率	296	303	358	354	346
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.78	12.39	10.66	10.60	10.32
长期投资	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.47	0.51	0.77	0.90	1.02
<b>筹资活动现金流</b>	540	-540	-1161	-1372	-1654	每股净现金流 (最新	-0.09	-0.41	0.29	0.14	0.10
短期借款	310	170	640	735	583	每股净资产 (最新摊	5.79	6.15	6.38	6.65	6.96
长期借款	4490	3830	3630	3030	2430	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	15.99	14.78	9.89	8.40	7.41
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.31	1.23	1.19	1.14	1.09
<b>现金净增加额</b>	-86	-388	274	137	96	EV/EBITDA	8.50	7.36	5.91	5.09	4.46

资料来源: 东兴证券研究所

---

## 分析师简介

### 杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

---

## 联系人简介

---

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。