

滬股推介：山東華魯恒升化工股份有限公司(600426.SH)

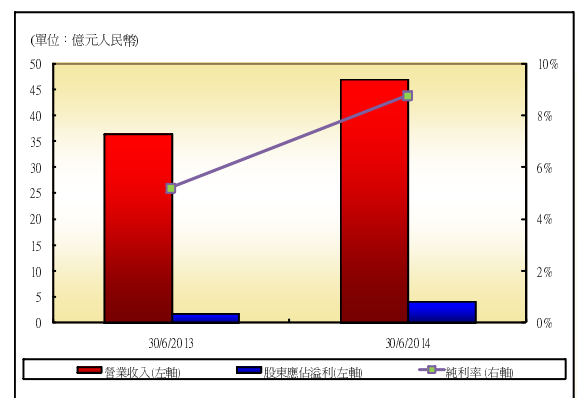
16/01/2015

目標價：11.90 元人民幣 建議買入價：10.80 元人民幣 止蝕價：10.25 元人民幣 上日收市價：10.84 元人民幣

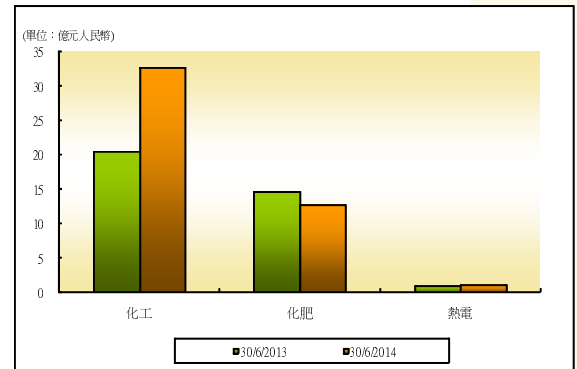
華魯恒升(600426.SH) 從事化工產品及化學肥料的生產及銷售，以及提供供熱及發電服務。

- **華魯恒升**為中國化學肥料行業內其中一家製造商，主要經營 i) 化工產品的生產及銷售、ii) 化學肥料的製造及銷售以及 iii) 供電供熱業務，目前主要的產品包括尿素、多元醇及醋酸等。而目前集團已依靠潔淨煤氣化此核心技術打造了一個可持續發展的產業平台。
- 今年上半年，雖然中國的經濟增長勢頭有放緩跡象，以及化工化肥行業均處於產能過剩的情況，淘汰落後產能的步伐未止，然而集團克服此等不利因素，憑藉其成本優勢及完善的產業，令集團於化肥及化工行業的主導性逐漸展現。此外，期內集團其中一項年產量 10 萬噸的三聚氰胺項目一期已經投產，而另一醇酮裝置節能的改造項目亦錄得良好進度、接近完成。
- 截至 2014 年 6 月 30 日止 6 個月，集團營業收入按年增長 29.0% 至 47.02 億元人民幣，主要是由於集團產能擴大、產品銷量按年錄得增長所致。期內營業成本按年錄得 23.9% 的增幅至 39.18 億元人民幣。期內股東應佔淨利潤按年升 1.18 倍至 4.12 億元人民幣，純利率由去年同期的 5.2% 升至期內的 8.8%，每股基本收益為 0.43 元人民幣。若按主要業務劃分，期內來自化工業務的營業收入按年增長 59.2% 至 32.83 億元人民幣；來自化肥業務的營業收入則按年錄得 2.6% 的跌幅，至 12.74 億元人民幣；熱電業務的營業收入按年則上升 25.4%，至 1.17 億元人民幣。
- **華魯恒升**自去年 10 月底起展開升浪，股價拾級而上，一度升至 11.82 元人民幣，為 2011 年 8 月以來新高，其後出現調整，但在 10.40 元人民幣獲得支持反彈，料升勢可以持續，目標價設於 11.90 元人民幣，建議買入價為 10.80 元人民幣。若股價走勢未如預期並跌穿 10.25 元人民幣水平，則需要進行止蝕。
- **華魯恒升**按上日收市價 10.84 元人民幣計算，預測市盈率為 14.05 倍。中國財政部於今年 1 月 1 日起進行化肥出口關稅的調整，把氮肥及磷肥等主要化肥產品的出口關稅降低，此舉可望提高集團化肥產品的出口競爭力，進而令集團的盈利提升，故建議投資者可伺機吸納。

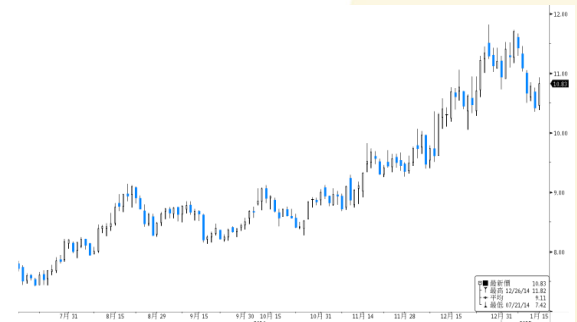
華魯恒升 中期財務數據 (13 年至 14 年業績)



13 年至 14 年 集團中期營業額 (按業務劃分)



華魯恒升 日線走勢圖



華魯恒升 參考數據

市盈率：	13.10 倍	市值：	103.3 億元
預測市盈率：	14.05 倍	52 周高位：	11.82 元
市帳率：	1.61 倍	52 周低位：	5.78 元

(註：單位以人民幣計算)

技術分析指標

上日收市價	10.84	10 天移動平均線	11.092	保歷加通道頂軸	11.716
按周變動	-5.16%	20 天移動平均線	10.977	保歷加通道中軸	10.977
按月變動	1.41%	50 天移動平均線	10.093	保歷加通道底軸	10.237
按年變動	81.27%	100 天移動平均線	9.366	RSI - 14	45.74
今年累計變動	-0.91%	200 天移動平均線	8.225		

資源來源：彭博

主要財務數據概覽

估值比率	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年	2009 年
市值 (百萬元人民幣)	6,456.04	7,390.59	7,199.87	8,792.42	11,645.17
市盈率 (倍)	13.20	16.35	20.30	26.96	27.41
市賬率 (倍)	1.10	1.34	1.42	1.84	4.22
盈利能力					
利潤率 (%)	5.78	6.45	6.84	5.37	10.65
營利率 (%)	10.37	11.27	10.84	9.35	15.76
投資回報分析					
資產回報率 (%)	4.01	3.99	3.61	3.34	7.46
普通股權益回報率 (%)	8.60	8.53	7.20	6.74	16.53
損益表資料					
收入 (百萬元人民幣)	8,469.39	7,000.74	5,187.25	4,731.35	3,993.09
收入增長率 (%)	20.98	34.96	9.64	18.49	16.37
毛利 (百萬元人民幣)	1,145.40	1,014.22	742.89	621.68	795.29
EBITDA (百萬元人民幣)	1,610.22	1,357.21	1,010.99	870.09	991.93
純利 (百萬元人民幣)	489.52	451.57	354.70	254.14	425.10
純利增長率 (%)	8.41	27.31	39.57	(40.22)	11.25
每股收入 (元人民幣)	8.88	7.34	5.44	5.58	5.37
每股盈利 (元人民幣)	0.51	0.47	0.37	0.34	0.57
每股盈利增長率	8.23	27.42	8.77	(40.14)	11.15
資產負債表資料					
總資產 (百萬元人民幣)	12,378	12,029	10,633	9,035	6,179
總負債 (百萬元人民幣)	6,509	6,507	5,562	4,256	3,420
股東權益 (百萬元)	5,869	5,522	5,071	4,779	2,759
資產負債比率 (%)	52.59	54.09	52.31	47.10	55.35
現金及現金等價物 (百萬元人民幣)	687.39	1,102.01	1,176.01	2,349.80	599.06
每股現金及現金等價物 (百萬元人民幣)	0.72	1.16	1.23	2.46	0.81
流動比率 (倍)	0.95	1.37	0.98	3.69	1.57
每股賬面值 (元人民幣)	6.15	5.79	5.32	5.01	3.71

資源來源：彭博



免責聲明

本報告由致富證券有限公司(“致富證券”)提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富證券及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富證券擁有此報告內容之版權，在未獲致富集團許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中提及的公司或與此等公司相同集團的成員公司之證券存有權益。