

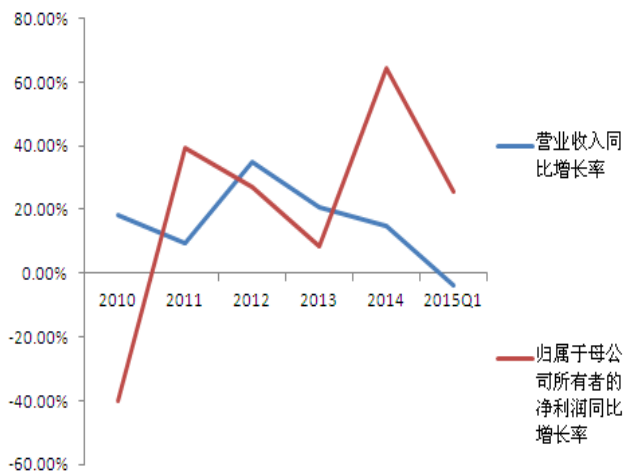
华鲁恒升 (600426)

(☞) 行业研究员: 吴琳

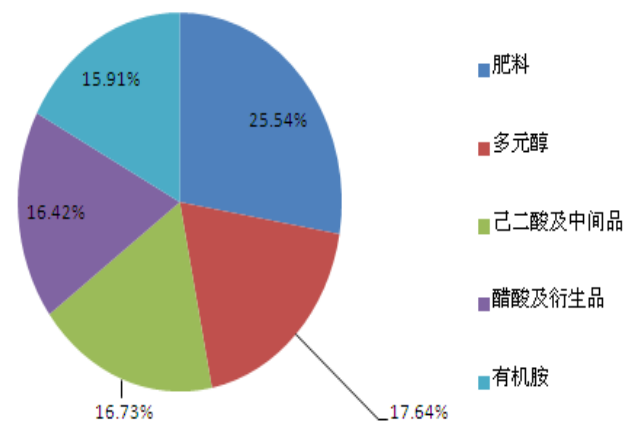
一、公司概况:

公司是多业联产的新型煤化工企业, 全国化工综合效益百强和山东省 200 家重点企业集团之一。产品涉及化肥、化工、醋酸及衍生物、化工新材料相关产品等四大产业板块 20 多个产品, 同时提供发展规划、工程设计、项目管理、装备制造等产业化服务。公司以煤为主要原料, 主要产品为尿素、DMF、醋酸和三甲胺, 其中醋酸产能 50 万吨/年, 尿素 180 万吨/年。

公司近年来业绩增长情况



2014 年公司产品结构



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

二、公司看点:

1、尿素产能过剩得到缓解, 旺季来临, 价格上行

为了保护国内粮食生产安全, 多年来, 我国实施化肥出口淡旺季政策, 在旺季征收较高的关税, 以限制旺季时化肥的出口, 氮肥、磷肥过剩的产能无法通过出口来解决。2014 年年底, 国务院关税税则委员会发布了《2015 年关税实施方案》, 该方案取消了化肥出口淡旺季关税政策, 同时下调关税税率。化肥淡旺季出口关税政策的废除, 利好氮肥和磷肥的出口, 可缓解产能过剩的现状。目前正值农忙时期, 化肥需求增加, 而华北、华东地区市场库存不足, 各地尿素价格上涨。据了解, 山东地区尿素价格从年初至今涨幅已超过 10%。

2、多家生产企业装置停车，醋酸不断提价

醋酸是基础化工产业中重要的有机原料，主要用于生产乙酸乙烯、乙酸酐、对苯二甲酸，乙酸乙酯/丁酯、乙酸纤维素等，被广泛应用于医药、农药、染料、合成纤维等多个国民经济领域。数据显示，2008年-2013年，我国醋酸产业发展迅猛，产能从330万吨/年提升到930万吨/年。产能大幅增加导致价格下滑，2008年前，国内醋酸价格基本在5000-8000元/吨的范围内波动，而2008年后，价格震荡区间跳水到了2500-4000元/吨。近期，由于多家醋酸生产厂家装置相继停车，市场基本没有库存，货源供给紧缺，醋酸价格走高。据了解，醋酸价格在近两个月涨幅约有40%。下游产品PTA价格也在上调，由于环保趋严，醋酸产能可能会进一步缩减，预计醋酸价格仍将震荡上行。

三、投资建议：

预计公司在2015年和2016年的EPS分别为0.98元、1.15元，截至2015年6月30日的股价为18.56元，对应2015年PE为19倍。公司去年煤气化平台扩能后，装置运行效率提升，加上煤炭价格下跌，公司综合成本下行。另外，公司股东是山东华鲁恒升集团有限公司，是山东省重要的国资上市公司，存在国企改革预期。

四、风险提示：

尿素和醋酸价格上涨低于市场预期的风险。

同行业上市公司财务数据对比：

股票代码	公司简称	营业收入同比增长率(%)		归属于上市公司股东的净利润同比增长率(%)		PE, TTM
		2013	2014	2013	2014	
000830.SZ	鲁西化工	8.11	17.84	-9.90	18.03	37
002556.SZ	辉隆股份	-9.81	-6.66	29.19	55.44	62
600096.SH	云天化	-4.80	-2.51	212.51	-535.87	-8
600423.SH	柳化股份	-11.70	-2.28	-455.25	106.89	-673
600426.SH	华鲁恒升	20.94	14.65	8.41	64.33	19

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

历次公司精选收益率情况：

股票代码	公司简称	报告日期	股价				期间最高收益率	建议
			报告日	2015-6-30	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
000919.SZ	金陵药业	2015-1-20	14.12	18.24	29.04	13.17	120.50%	持有
002550.SZ	千红制药	2015-1-27	11.99	19.10	33.61	11.37	195.67%	持有
300273.SZ	和佳股份	2015-2-3	21.05	27.08	44.65	20.10	122.11%	持有
002462.SZ	嘉事堂	2015-2-10	32.12	48.27	79.45	32.12	147.36%	持有
600240.SH	华业地产	2015-3-3	10.87	14.84	23.08	10.82	113.31%	持有
601607.SH	上海医药	2015-3-10	20.79	20.73	30.75	20.73	48.34%	持有

002007.SZ	华兰生物	2015-3-17	39.51	40.26	66.14	39.51	67.39%	持有
300026.SZ	红日药业	2015-3-25	22.45	20.41	31.75	20.41	55.56%	持有
300003.SZ	乐普医疗	2015-3-31	35.91	37.40	56.12	33.58	67.13%	持有
600587.SH	新华医疗	2015-4-7	48.58	58.63	58.63	46.48	26.14%	持有
300015.SZ	爱尔眼科	2015-4-15	28.68	29.33	40.00	26.06	53.48%	持有
002601.SZ	佰利联	2015-4-21	33.43	41.77	59.24	33.43	77.21%	持有
300294.SZ	博雅生物	2015-4-28	75.46	75.46	75.46	75.46	0.00%	持有
000568.SZ	泸州老窖	2015-5-5	24.25	33.95	33.95	23.40	45.09%	持有
600079.SH	人福医药	2015-5-12	38.10	33.68	52.00	33.68	54.39%	持有
300204.SZ	舒泰神	2015-5-19	37.37	32.12	61.23	32.12	90.63%	持有
002022.SZ	科华生物	2015-5-26	44.21	39.92	60.50	39.92	51.55%	持有
600873.SH	梅花生物	2015-6-3	12.18	9.88	14.50	9.88	46.76%	持有
300009.SZ	安科生物	2015-6-10	35.44	25.19	41.00	25.19	62.76%	持有
300298.SZ	三诺生物	2015-6-17	48.70	37.64	52.01	37.64	38.18%	持有
300326.SZ	凯利泰	2015-6-24	34.96	25.85	34.96	25.85	35.23%	持有

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

【重要声明】

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。