



2017-10-13

公司点评报告

买入/维持

华鲁恒升(600426)

目标价: 15.15

昨收盘: 12.94

化工 化学制品

## 新煤气化平台投产，业绩将持续向好

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,620/1,612
总市值/流通(百万元)	21,099/20,983
12个月最高/最低(元)	14.49/10.82

### 相关研究报告:

《尿素价格向上业绩弹性大，乙二醇项目未来重要增长点》  
—2016/11/24

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

**事件:** 公司10月11日发布公告, 传统产业升级及清洁生产综合利用项目近日试车成功, 打通全线流程, 进入试生产阶段。该项目总投资28.3亿元, 年产13.68亿方合成气。

**产能规模大幅增加, 在行业高景气背景下显著受益。** 公司原有氨醇产能220万吨, 新项目投产后氨醇产能将增加45%, 甲醇产能由70万吨增加至170万吨。化工行业产能周期叠加供给侧改革带来高景气的大背景下, 公司将充分受益。7月份以来甲醇供需格局转好, 价格由2350元/吨涨至9月底2780元/吨, 涨幅18%, 近期环保监管导致山西等地焦炉气制甲醇等装置调低负荷, 利于公司新产能投放, 且成为新的利润增长点。

**中期以来主要产品价格持续上扬, 推动业绩不断增长。** 7-9月公司主要产品均价环比上扬, 醋酸、甲醇、己二酸均价分别环比上涨7%、6%、1%, 尿素亦受益冬播旺季来临, 近期价格持续小幅上涨, 从主要产品价格变动测算第三季度净利环比增速可观。目前醋酸、DMF、己二酸、尿素景气延续, 现价较第三季度均价分别增长24%、23%、14%、9%, 对比烟煤价格涨幅为12%, 因此可以预期公司四季度业绩将在Q3基础上继续有较大幅度上涨。

**先进煤气化平台优势凸显, 新项目将不断投放。** 公司依托先进的煤气化平台, 成本优势凸显。四季度还将新增尿素产能100万吨、明年Q2乙二醇产能新增50万吨, 在行业供需格局转好的大背景下尽享高景气周期, 助力未来业绩持续增长。

**盈利预测与投资建议。** 预计公司17-19年净利分别为12.46亿、16.34亿、19.67亿, EPS为0.77元、1.01元、1.21元, 目前股价对应PE分别为17倍、13倍、11倍。公司新煤气化平台投产带动产能规模大幅增加, 成本优势进一步增强, 助力业绩持续增长, 维持对公司的“买入”评级。

风险提示: 化工品价格持续下滑的风险

■ 主要财务指标

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,701.06	8,550.00	10,366.00	11,598.50
增长率(%)	-10.98%	11.02%	21.24%	11.89%
净(百万元)	875.49	1,246.11	1,633.60	1,967.35
增长率(%)	-3.22%	42.33%	31.10%	20.43%
净资产收益率(%)	10.73%	13.73%	15.99%	16.97%
每股收益(元)	0.70	0.77	1.01	1.21
PE	18.43	16.83	12.84	10.66
PB	1.98	2.31	2.05	1.81

资料来源: Wind, 太平洋证券

## 附录：公司财务预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表					单位:百万元						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	1472	1998	2381	2822	3119	<b>营业收入</b>	8651	7701	8550	10366	11599						
货币资金	424	621	855	1037	1160	<b>营业成本</b>	6886	6143	6499	7771	8616						
应收账款	30	17	23	28	32	营业税金及附加	27	61	68	82	92						
其他应收款	1	1	1	1	1	营业费用	185	167	171	207	232						
预付款项	133	136	136	136	136	管理费用	233	154	154	176	186						
存货	246	519	534	639	708	财务费用	245	141	187	203	153						
其他流动资产	119	113	113	113	113	资产减值损失	12.70	0.46	3.00	3.00	3.00						
<b>非流动资产合计</b>	10136	11208	12947	12773	12539	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	8709.77	8230.84	9305.99	9710.16	9791.33	<b>营业利润</b>	1063	1035	1468	1924	2317						
无形资产	337	523	470	418	366	营业外收入	6.21	3.65	4.00	6.00	6.00						
其他非流动资产	614	874	875	875	875	营业外支出	2.13	5.28	2.00	2.00	2.00						
<b>资产总计</b>	11609	13206	15328	15595	15658	<b>利润总额</b>	1067	1034	1470	1928	2321						
<b>流动负债合计</b>	2381	2953	4163	3286	1973	所得税	163	158	224	294	354						
短期借款	30	740	2083	1462	156	<b>净利润</b>	905	875	1246	1634	1967						
应付账款	679	726	712	852	944	少数股东损益	0	0	0	0	0						
预收款项	196	204	204	204	204	归属母公司净利润	905	875	1246	1634	1967						
一年内到期的非流动负债	1343	1117	1000	600	500	EBITDA	2252	2111	2685	3301	3705						
<b>非流动负债合计</b>	1853	2091	2084	2084	2084	<b>BPS (元)</b>	0.95	0.70	0.77	1.01	1.21						
长期借款	1792	2065	2065	2065	2065	<b>主要财务比率</b>											
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E						
<b>负债合计</b>	4234	5044	6247	5370	4057	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-10.9%	-11.0%	11.0%	21.2%	11.9%						
实收资本(或股本)	959	1247	1620	1620	1620	营业利润增长	11.4%	-2.6%	41.8%	31.0%	20.5%						
资本公积	2362	2369	1996	1996	1996	归属于母公司净利润增长	12.5%	-3.2%	42.3%	31.1%	20.4%						
未分配利润	3558	3963	4087	4251	4447	<b>获利能力</b>											
归属母公司股东权益合计	7375	8161	9074	10217	11595	毛利率(%)	20%	20%	24%	25%	26%						
<b>负债和所有者权益</b>	11609	13206	15321	15588	15651	净利率(%)	10%	11%	15%	16%	17%						
<b>现金流量表</b>			单位:百万元			<b>偿债能力</b>											
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E						
<b>经营活动现金流</b>	2409	997	2306	2899	3276	资产负债率(%)	36%	38%	41%	34%	26%						
净利润	905	875	1246	1634	1967	流动比率	0.62	0.68	0.57	0.86	1.58						
折旧摊销	944.20	934.52	1029.14	1174.11	1234.10	速动比率	0.51	0.50	0.44	0.66	1.22						
财务费用	245	141	187	203	153	<b>营运能力</b>											
应付账款的变化	0	0	-14	139	93	总资产周转率	0.70	0.62	0.60	0.67	0.74						
预收账款的变化	0	0	0	0	0	应收账款周转率	280	328	420	400	385						
<b>投资活动现金流</b>	-607	-1255	-2772	-1003	-1003	应付账款周转率	11.76	10.97	11.89	13.26	12.92						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>											
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.95	0.70	0.77	1.01	1.21						
投资收益	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-0.55	0.15	0.14	0.11	0.08						
<b>筹资活动现金流</b>	-2333	447	699	-1714	-2150	每股净资产(最新摊薄)	7.69	6.55	5.60	6.31	7.16						
短期借款	30	740	2083	1462	156	<b>估值比率</b>											
长期借款	1792	2065	2065	2065	2065	P/E	13.64	18.43	16.83	12.84	10.66						
普通股增加	5	288	374	0	0	P/B	1.68	1.98	2.31	2.05	1.81						
资本公积增加	34	7	-372	0	0	EV/EBITDA	6.73	9.21	9.41	7.29	6.08						
<b>现金净增加额</b>	-531	189	234	182	123												

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。