

推荐（维持）
华鲁恒升（600426）跟踪点评

风险评级：中风险

产品价格维持在高位，一季报业绩有望大幅上涨

2018年2月28日

投资要点：
李隆海

SAC 执业证书编号：

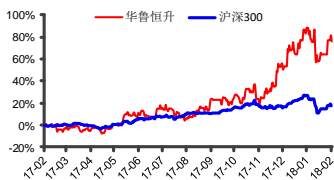
S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据
2018年2月27日

收盘价(元)	18.26
总市值(亿元)	295.88
总股本(亿股)	1,620.36
流通股本(亿股)	1,614.53
ROE(TTM)	12.14%
12月最高价(元)	19.53
12月最低价(元)	9.49

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

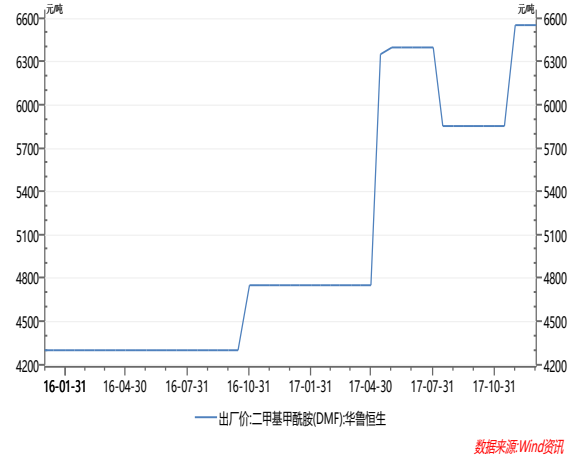
- 公司简介：优质煤化工白马股。**目前公司形成了合成氨 320 万吨/年、尿素 180 万吨/年、DMF25 万吨/年、醋酸 50 万吨/年、己二酸 16 万吨/年、乙二醇 5 万吨/年、硝酸 30 万吨/年、多元醇 20 万吨/年、三聚氰胺 5 万吨/年、醋酐 5 万吨/年的产能，已经成功发展为国内具有竞争力的大型煤化工企业。公司通过持续不断的节能环保技改，保持煤化工同行业领先的技术和成本优势。近 4 年，公司净资产收益率都在 10% 以上，产品综合毛利率在 20% 左右，明显好于同类上市公司，并且波动较小。特别是在 2015、2016 年，这两年大多数化工产品价格低迷，产能过剩，很多企业微利或者陷入亏损，而华鲁恒升仍然能保持较好的盈利。
- 主营业务产品价格维持在高位，同比均大幅上涨。**
尿素：公司最新出厂价为 2020 元/吨，2018 年来的均价为 1940 元/吨，2017 年一季度均价为 1660 元/吨，涨幅 17%。
DMF：公司最新出厂价为 6550 元/吨，2018 年来的均价为 6550 元/吨，2017 年一季度均价为 4750 元/吨，涨幅 38%。
己二酸：华东地区己二酸（中间价）最新价格为 13750 元/吨，2018 年来的均价为 13286 元/吨，2017 年一季度均价为 11614 元/吨，涨幅 14%。
醋酸：公司最新出厂价为 4575 元/吨，2018 年来的均价为 4511 元/吨，2017 年一季度均价为 2831 元/吨，涨幅 59%。
- 乙二醇将成为公司业绩一个增长点。**50 万吨/年乙二醇项目有望在今年上半年投产，按照年平均价格 7000 元/吨计算，项目达产后，每年有望实现收入 35 亿元；新项目单吨净利有望达到 2000 元左右，完全达产后相当于给上市公司贡献净利润 10 亿元左右。
乙二醇进口替代空间大，由于国内乙二醇新增产量无法满足下游需求的快速增长，2016 年乙二醇表观消费量达 1259 万吨，而产量仅为 506 万吨，进口量达 757 万吨，进口依存度达 60%。
- 给予公司“推荐”投资评级。**公司依托洁净煤气化技术，专注于资源综合利用，打造了“一头多线”的循环经济柔性多联产运营模式，可根据产品市场变化及时调整生产模式和产品结构，实现效益最大化。公司通过持续不断的节能环保技改，保持煤化工同行业领先的技术和成本优势，使公司盈利能力明显好于同类上市公司。公司通过内生增长已经成功发展为国内最具竞争力的大型煤化工企业，公司 50 万吨乙二醇项目即将投产，有望带来公司盈利大幅增长。我们预计公司 2017 年、2018 年 EPS 分别 0.76 元、1.10 元，目前股价对应 PE 分别为 24 倍、17 倍，给予公司“推荐”投资评级

图1：华鲁恒升尿素出厂价



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图2：华鲁恒升DMF出厂价



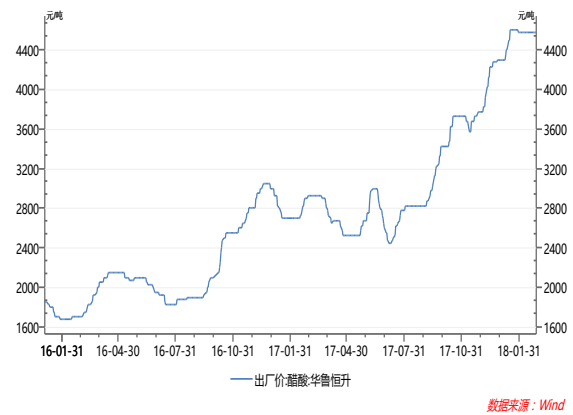
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图3：己二酸市场价格



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图4：华鲁恒升醋酸出厂价



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn