



2018-03-30

公司点评报告

买入/维持

华鲁恒升(600426)

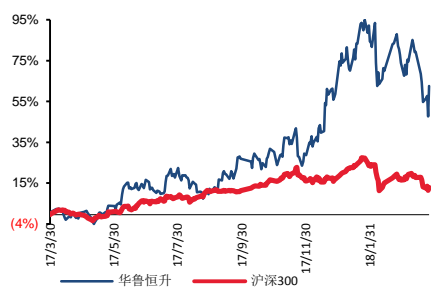
目标价: 22.5

昨收盘: 16.31

材料 材料 II

优质煤化工龙头，业绩有望持续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,620/1,615
总市值/流通(百万元)	26,428/26,333
12个月最高/最低(元)	19.53/10.82

相关研究报告:

华鲁恒升(600426)《华鲁恒升(600426)事件点评:新煤气化平台投产,业绩将持续向好》
--2017/10/13

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

联系人: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120012

事件: 公司发布 2017 年报, 全年实现营业收入 104.08 亿元, 同比+35.15%; 归母净利润 12.22 亿元, 同比+39.58%; EPS 0.75 元。其中 Q1-Q4, 归母净利润分别为 3.14 亿元、2.32 亿元、3.02 亿元和 3.74 亿元。拟每 10 股分红 1.5 元。

主要观点:

1. 主营产品景气回升, 盈利大幅提升

2017 年受益原材料涨价, 成本推动, 叠加安全环保, 行业供给收缩, 公司主营产品尿素、DMF、己二酸、醋酸、异辛醇年均价格分别为 1627 元/吨, 5879 元/吨、10131 元/吨、3134 元/吨、7941 元/吨, 同比+21.78%、+33.67%、+33.37%、+45.03%、+25.87%。公司产销稳定, 三费率均同比下降, 总计 4.91%, 同比下降 1.08pcts。销售净利率和 ROE (摊薄) 分别为 11.74%和 13.16%, 同比提升 0.37 和 2.43pcts。考虑到 2018Q1 公司大部分产品价格依然高位, 我们预计公司一季度业绩将继续大幅提升。

2. 一头多线、产品多元、柔性生产, 拥核心竞争力

公司以煤、苯、丙烯为原料, 依托清洁煤气化核心技术, 打造了“一头多线”协同联产体系, 实现产品多元化柔性生产, 并不断优化升级, 降低成本, 拥有核心竞争力。2017 年 10 月, 公司完成煤气化平台升级, 使用先进水煤浆气化代替传统 UGI 固定床气化装置, 降低原料及公用工程消耗。随着油价温和上涨, 煤化工经济性将得到进一步体现。

3. 新增尿素和乙二醇项目, 提供业绩增量

2017 年我国净进口乙二醇 873.2 万吨, 对外依存度高达 60.45%, 供不应求, 而煤制乙二醇质量已得到认可。公司在建 100 万吨尿素(替换老产能 80 万吨)、50 万吨乙二醇项目分别预计 2018 年 5 月、2018 年 9 月建成投产, 有利于确保公司业绩进一步增长。

4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2018-2020 年归母净利分别为 21.42 亿元、26.75 亿元和 28.46 亿元, 对应 EPS 1.32 元、1.65 元和 1.76 元, PE 12X、10X 和 9X, 考虑公司为优质煤化工龙头, 且有新增产能投放, 维持“买入”

评级。

风险提示：产品价格大幅波动，项目投产进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,408	13,103	16,344	17,619
(+/-%)	35.2	25.9	24.7	7.8
净利润(百万元)	1,222	2,142	2,675	2,846
(+/-%)	39.6	75.3	24.9	6.4
摊薄每股收益(元)	0.75	1.32	1.65	1.76
市盈率(PE)	21.6	12.3	9.9	9.3

资料来源：Wind，太平洋证券整理

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	754	1,592	5,549	11,194	营业收入	10,408	13,103	16,344	17,619
应收票据	656	656	656	656	营业成本	8,367	9,855	12,444	13,635
应收账款	41	52	65	70	营业税金及附加	76	96	120	129
预付账款	130	154	194	213	销售费用	189	223	278	300
存货	402	473	597	655	管理费用	170	210	262	282
其他流动资产	264	264	264	264	财务费用	152	187	81	-88
流动资产合计	2,247	3,191	7,325	13,052	资产减值损失	6	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
固定资产	10,720	10,935	9,744	8,726	营业利润	1,449	2,533	3,160	3,361
在建工程	1,485	1,325	1,835	830	营业外收入	1	1	1	1
无形资产	518	518	518	518	营业外支出	13	13	13	13
其他非流动资产	1,051	1,051	1,051	1,051	利润总额	1,438	2,522	3,149	3,350
非流动资产合计	13,775	13,830	13,149	11,126	所得税	216	379	474	504
资产合计	16,022	17,021	20,474	24,177	净利润	1,222	2,142	2,675	2,846
短期借款	660	700	452	375	少数股东损益	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,222	2,142	2,675	2,846
应付账款	1,330	1,567	1,978	2,168	NOPLAT	1,364	2,311	2,754	2,781
预收款项	366	461	575	620	EPS (摊薄)	0.75	1.32	1.65	1.76
其他应付款	29	29	29	29					
一年内到期的非流动	1,060	1,060	1,060	1,060					
其他流动负债	155	155	155	155					
流动负债合计	3,601	3,972	4,250	4,407	主要财务比率				
长期借款	3,115	1,600	2,100	2,800	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	17	17	17	17	营业收入增长率	35.2%	25.9%	24.7%	7.8%
非流动负债合计	3,132	1,617	2,117	2,817	EBIT增长率	36.5%	69.3%	19.2%	1.0%
负债合计	6,733	5,589	6,367	7,224	归母公司净利润增长率	39.6%	75.3%	24.9%	6.4%
归属母公司所有者权	9,289	11,432	14,107	16,953	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	19.6%	24.8%	23.9%	22.6%
所有者权益合计	9,289	11,432	14,107	16,953	净利率	11.7%	16.3%	16.4%	16.2%
负债和股东权益	16,022	17,021	20,474	24,177	ROE	13.2%	18.7%	19.0%	16.8%
					ROIC	10.8%	17.1%	17.3%	13.7%
					偿债能力				
					资产负债率	42.0%	32.8%	31.1%	29.9%
					债务权益比	52.2%	29.5%	25.7%	25.1%
					流动比率	62.4%	80.3%	172.4%	296.2%
					速动比率	51.3%	68.4%	158.3%	281.3%
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.7
					应收账款周转天数	1	1	1	1
					应付账款周转天数	57	57	57	57
					存货周转天数	17	17	17	17
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.75	1.32	1.65	1.76
					每股经营现金流	1.87	2.37	2.73	2.52
					每股净资产	5.73	7.05	8.71	10.46
					估值比率				
					P/E	21.6	12.3	9.9	9.3
					P/B	2.8	2.3	1.9	1.6
					EV/EBITDA	12.1	7.8	6.9	7.0

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

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

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。