

业绩符合预期，乙二醇投产提供新增长点

——华鲁恒升（600426）点评报告

买入（首次）

日期：2018年08月14日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	77.01	104.08	140.51	158.78
增长比率(%)	-10.98	35.15	35	13
净利润(亿元)	8.75	12.22	30.72	34.54
增长比率(%)	-3.22	39.58	151.50	12.44
每股收益(元)	0.70	0.75	1.896	2.132
市盈率(倍)	18.87	21.11	10.14	9.02

事件：

8月10日晚，公司公布2018年中期报告：报告期内，公司上半年实现营业收入69.97亿元，同比增长48.42%；归母净利润16.80亿元，同比增长207.98%；扣非归母净利润增加16.81亿元左右，同比增加208.61%左右。

投资要点：

● 主营产品价格增长，拉动毛利率上升

2018H1公司营归母净利润16.80亿元，同比增长207.98%，由于公司2018H1产品销量较2017H1基本持平，所以主营产品价格增长拉动毛利率上升是公司净利润大幅增长的主要原因。醋酸、肥料、多元醇、有机胺、己二酸及中间体为12.8亿、12.1亿、8.1亿、10.2亿、10亿，同比分别增加73%、22%、27%、19%、9.5%。其中，2018Q1、Q2季度毛利率分别为30%、36%，这部分毛利率的提升受益于醋酸价格的大幅增长。

● 一体化园区+一头多线发展模式，为公司未来发展提供有效保障

在日趋严峻的环保形势和安全监管下，一体化龙头产业优势凸显，强者更强。公司所在的德州运河恒升化工产业园于7月进入了山东省第二批化工园区名录，公司产业链一体化有助于有效抵抗原材料周期波动的影响，也能从成本端减少开支，保证各原材料的高效使用。公司运用“一头多线”的循环经济发展模式，形成了尿素200万吨、醋酸50万吨、丁辛醇20万吨、己二酸16万吨、DMF25万吨以及其他产品总计约40万吨的高度一体化化工园区，为公司未来发展提供保障。

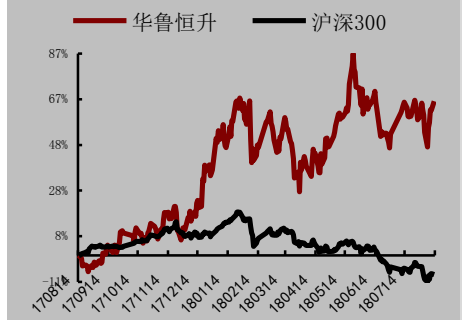
● 新产能50万吨煤制乙二醇为公司业绩提供新亮点

公司在建50万吨乙二醇项目预计在三季度末投产，加上公司原有的5万吨/年合成尾气制乙二醇，累计达到产量55万吨/年。近期，随着涤纶行业的发展，刚性需求不断增大，加之外在因素油价上行，人民币兑美元大幅下跌，导致了涤纶全产业链价格的大幅增长。短期来看，涤纶行业还是供需紧平衡，公司释放的50万吨新产能能快速被市场消化加之公司煤制乙二醇成具备较高的成本优势（<5000元/吨），未来会给公司业绩提供新的增长点。

基础数据

收盘价(元)	19.23
市净率(倍)	2.90
流通市值(亿元)	310.47
每股净资产(元)	6.62
每股经营现金流(元)	1.17
营业利润率(%)	28.25
净资产收益率(%)	16.59
资产负债率(%)	39.75
总股本(万股)	162,036
流通股(万股)	161,453

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年08月14日

相关研究

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：黄侃

电话：18818400628

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

- **盈利预测与投资建议**

看好公司未来发展前景，预计18-19年公司归母净利分别为30.72亿、34.54亿，对应EPS分别为1.896元、2.132元，对应当前股价PE分别为10.14倍、9.02倍。首次覆盖，推荐“买入”评级。

- **风险因素：**醋酸价格大幅下跌，煤化工产品价格大幅下降。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484