



2018-08-09

公司点评报告

买入/维持

华鲁恒升(600426)

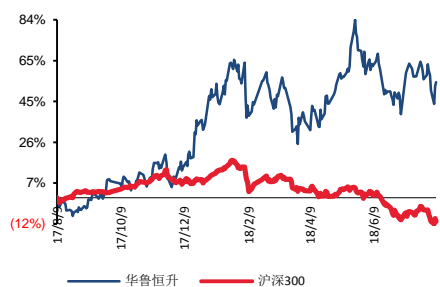
目标价: 23.3

昨收盘: 18.16

材料 材料 II

优质煤化工龙头，业绩处于上升期

■ 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)	29,426/29,320
12个月最高/最低(元)	21.76/10.82

相关研究报告:

华鲁恒升(600426)《【太平洋化工】华鲁恒升2018H1业绩预增点评:主营产品涨多跌少,盈利大增,新产能投放助力未来成长》—2018/07/05

华鲁恒升(600426)《【太平洋化工】华鲁恒升年报点评:优质煤化工龙头,业绩有望持续高增长》—2018/03/30

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

证券分析师: 柳强

事件: 公司发布2018年中报,上半年实现营业收入69.97亿元,同比+48.42%;归母净利润16.80亿元,同比+207.98%;EPS 1.037元。

主要观点:

1. 产销稳中有升,受益产品涨价,业绩靓丽

2018年H1,公司主营产品肥料、有机胺、己二酸及中间品、醋酸及衍生品、多元醇的产销量分别为90.99/18.77万吨(同比增长11.44%/2.06%)、17.43/16.78万吨(同比增长2.23%/4.29%)、16.02/10.45万吨(同比减少3.84%/1.97%)、31.78/30.83万吨(同比增长0.82%/减少1.22%)、11.72/11.80万吨(同比增长13.13%/12.38%),总计167.94/148.63万吨,同比增长6.80%/2.05%。同时主营产品涨多跌少,如尿素、甲醇、醋酸、DMF、正丁醇、辛醇、乙二醇均价分别同比增长21.76%、15.03%、71.26%、6.21%、22.19%、13.73%、10.50%。而原材料烟煤及纯苯价格相对稳定,二季度环比有所下降。报告期,公司销售毛利率为33.13%,销售净利率为24.01%,分别同比提升14.01pcts、12.44pcts。三费率均下降,总计4.12%,同比下降0.72pcts。2017年Q1-2018年Q2,公司单季度分别实现归母净利润3.14亿元、2.32亿元、3.02亿元、3.74亿元、7.34亿元、9.46亿元。其中2018Q2单季度环比增加28.88%,业绩靓丽。

2. 煤化工经济性提升,乙二醇项目Q3投产助力成长

随着油价的上升,人民币贬值,8月份以来,甲醇、乙二醇价格大幅提升(分别环比增长4.17%、6.86%),而原料价格相对稳定,煤化工经济性提升。

2018年H1,公司构建长期资产开支6.02亿元,2014年-2018H1累计开支55.06亿元,名列前茅。2018年5月,公司肥料功能化项目中的合成氨装置、尿素装置成功进入试生产。新增100万吨尿素产能,取代原有80万吨落后产能。在建50万吨乙二醇项目预计2018年9月建成投产,有利于确保公司业绩进一步增长。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,而公司煤制乙二醇质量已得到认可。同时公司150万吨绿色化工新材料项目(年产150万吨乙二醇、精己二酸、氨基树脂、酰胺及尼龙等)入选山东新旧动能转换第一批优选项目。符合成长性周期股特质。

电话：010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2018-2020 年归母净利分别为 30.32 亿元、34.37 亿元和 35.36 亿元，对应 EPS 1.87 元、2.12 元和 2.18 元，PE 10X、9X 和 9X，考虑公司为优质煤化工龙头，新产能投放在即，具备成长性周期股特质，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	13,880	17,180	18,598
(+/-%)	35.2%	33.4%	23.8%	8.3%
净利润(百万元)	1,222	3,032	3,437	3,536
(+/-%)	39.6%	148.1%	13.3%	2.9%
摊薄每股收益(元)	0.75	1.87	2.12	2.18
市盈率(PE)	24.9	10.0	8.9	8.6

资料来源：Wind，太平洋证券

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	2,477	6,188	12,225	营业收入	10,408	13,880	17,180	18,598
应收票据	656	656	656	656	营业成本	8,367	9,553	12,390	13,790
应收账款	41	55	68	74	营业税金及附加	76	102	126	136
预付账款	130	149	193	215	销售费用	189	236	292	316
存货	402	459	595	662	管理费用	170	222	275	298
其他流动资产	264	264	264	264	财务费用	152	187	41	-114
流动资产合计	2,247	4,060	7,964	14,096	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	10,824	10,307	营业利润	1,449	3,580	4,056	4,173
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	3,569	4,045	4,162
非流动资产合计	13,775	13,830	14,229	12,706	所得税	216	537	608	626
资产合计	16,022	17,890	22,193	26,802	净利润	1,222	3,032	3,437	3,536
短期借款	660	700	500	600	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	3,032	3,437	3,536
应付账款	1,330	1,519	1,970	2,192	NOPLAT	1,364	3,200	3,481	3,448
预收款项	366	488	604	654	EPS (摊薄)	0.75	1.87	2.12	2.18
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	3,951	4,318	4,691	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%	33.4%	23.8%	8.3%
非流动负债合计	3,132	1,617	2,117	2,817	EBIT增长率	36.5%	134.5%	8.8%	-0.9%
负债合计	6,733	5,569	6,436	7,508	归母公司净利润增长率	39.6%	148.1%	13.3%	2.9%
归属母公司所有者权	9,289	12,321	15,758	19,294	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	19.6%	31.2%	27.9%	25.9%
所有者权益合计	9,289	12,321	15,758	19,294	净利率	11.7%	21.8%	20.0%	19.0%
负债和股东权益	16,022	17,890	22,193	26,802	ROE	13.2%	24.6%	21.8%	18.3%
					ROIC	10.8%	22.3%	19.8%	15.0%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	42.0%	31.1%	29.0%	28.0%
					债务权益比	52.2%	27.4%	23.3%	23.2%
					流动比率	62.4%	102.7%	184.4%	300.5%
					速动比率	51.3%	91.1%	170.7%	286.4%
					营运能力				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.7
经营活动现金流	3,027	4,725	5,162	4,897	应收账款周转天数	1	1	1	1
现金收益	2,376	4,515	4,800	4,730	应付账款周转天数	57	57	57	57
存货影响	118	-57	-136	-67	存货周转天数	17	17	17	17
经营性应收影响	-106	-32	-57	-27	每股指标 (元)				
经营性应付影响	753	311	567	272	每股收益	0.75	1.87	2.12	2.18
其他影响	-114	-11	-11	-11	每股经营现金流	1.87	2.92	3.19	3.02
投资活动现金流	-3,565	-1,340	-1,710	225	每股净资产	5.73	7.60	9.72	11.91
资本支出	-3,475	-1,340	-1,710	225	估值比率				
股权投资	0	0	0	0	P/E	24.9	10.0	8.9	8.6
其他长期资产变化	-90	0	0	0	P/B	3.3	2.5	1.9	1.6
融资活动现金流	658	-1,662	259	914	EV/EBITDA	13.6	7.0	6.5	6.6
借款增加	912	-1,475	300	800					
财务费用	-152	-187	-41	114					
股东融资	-94	0	0	0					
其他长期负债变化	-9	0	0	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	付禹璇	18515222902	fuyux@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。