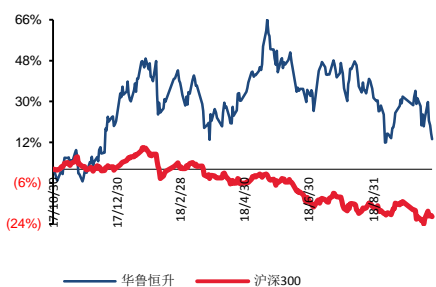


材料 材料 II

量价齐升致业绩大涨, Q3 净利环比小幅下滑

■ 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)	23,917/23,830
12 个月最高/最低(元)	21.76/12.42

■ 相关研究报告:

华鲁恒升(600426)《【太平洋化工】华鲁恒升 2018 中报点评: 优质煤化工龙头, 业绩处于上升期》
--2018/08/09

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

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 26 日发布三季报, 1-9 月营业收入 108.49 亿元, 同比增长 50%, 归属于上市公司股东的净利润 25.35 亿元, 同比增长 198.95%, EPS1.56 元, 加权平均净资产收益率 24.26%。其中 Q3 单季度实现收入 38.52 亿元, 同比增长 52.97%, 净利润 8.55 亿元, 同比增长 182.66%。

■ 观点:

煤化工龙头量价齐升, 业绩加速增长。 公司业绩加速增长的主因为产品前三季度高景气延续, 供需格局不断向好, 醋酸、甲醇、尿素均价分别为 4648、3179、1939 元/吨, 较去年同期增幅达 68%、19%、22%, 同时主要原料烟煤价格仅同比上涨 5%, 导致公司毛利率 32.92% 同比提升 13.51 个百分点, 净利率 23.36% 同比提升 11.64 个百分点。此外, 公司新煤气化平台 17 年 10 月投产, 肥料功能化项目部门装置于 5 月建成, 使公司煤气化产能与效率将显著提高。

Q3 净利环比小幅下滑, 预计未来向下空间不大。 7-9 月公司产品醋酸、DMF、尿素价格均小幅回落, 导致净利环比下滑。中短期来看, 公司 50 万吨乙二醇项目已于 10 月 9 日进入试生产, 贡献产能增量; 环保政策边际略有放松, 但我们判断环保监管为一刀切后的纠偏, 环保标准仍将维持在高水平, 预计公司盈利回落空间不大。

新旧动能转换项目龙头, 蓄力未来成长。 18 年 6 月山东省发布新旧动能转换重大工程实施计划, 公司年产 150 万吨绿色化工新材料项目位列第一批优选项目。预计公司将继续延伸产业链, 打造新的利润增长点, 加快由传统煤化工向高端化工转型。

盈利预测与投资评级。 暂不考虑威远并表, 预计公司 18-20 年 EPS 分别为 1.94/2.12/2.21 元, 对应 PE7/6/6 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 主要产品价格持续下跌的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,408.07	13,008.61	15,056.47	15,580.92
(+/-%)	35.15%	24.99%	15.74%	3.48%
净利润(百万元)	1,222.05	3,146.28	3,427.45	3,579.68
(+/-%)	39.58%	157.46%	8.94%	4.44%
摊薄每股收益(元)	0.75	1.94	2.12	2.21
市盈率(PE)	17.69	6.87	6.31	6.04

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1998	2247	2869	4246	7049	营业收入	7701	10408	13009	15056	15581
货币资金	621	754	1041	2173	4917	营业成本	6143	8367	8610	10304	10669
应收账款	17	41	71	83	85	营业税金及附加	61	76	95	110	114
其他应收款	1	1	1	1	1	营业费用	167	189	221	241	249
预付款项	136	130	130	130	130	管理费用	154	170	182	196	187
存货	519	402	472	565	585	财务费用	141	152	198	174	151
其他流动资产	113	263	263	263	263	资产减值损失	0.46	5.78	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	11208	13775	14650	15365	15018	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	8230.84	#####	11352.83	11972.39	12103.90	营业利润	1035	1449	3700	4028	4207
无形资产	523	518	466	414	363	营业外收入	3.65	1.50	4.00	6.00	6.00
其他非流动资产	874	969	969	969	969	营业外支出	5.28	12.57	2.00	2.00	2.00
资产总计	13206	16022	17519	19611	22066	利润总额	1034	1438	3702	4032	4211
流动负债合计	2953	3601	2868	2561	2511	所得税	158	216	555	605	632
短期借款	740	660	144	0	0	净利润	875	1222	3146	3427	3580
应付账款	726	1330	1179	1412	1462	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	204	366	366	366	366	归属母公司净利润	875	1222	3146	3427	3580
一年内到期的非流动负债	1117	1060	1000	600	500	EBITDA	2111	2572	5023	5488	5706
非流动负债合计	2091	3132	3119	3119	3119	EPS (元)	0.70	0.75	1.94	2.12	2.21
长期借款	2065	3115	3115	3115	3115	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	5044	6733	5987	5679	5629	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-11.0%	35.2%	25.0%	15.7%	3.5%
实收资本(或股本)	1247	1620	1620	1620	1620	营业利润增长	-2.6%	40.0%	155.2%	8.9%	4.4%
资本公积	2369	2012	2014	2014	2014	归属于母公司净利润增长	-3.2%	39.6%	157.5%	8.9%	4.4%
未分配利润	3963	4938	5253	5595	5953	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8161	9289	11519	13918	16424	毛利率(%)	20%	20%	34%	32%	32%
负债和所有者权益	13206	16022	17506	19598	22053	净利率(%)	11%	12%	24%	23%	23%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		7%	8%	18%	17%	16%
经营活动现金流	997	1711	3989	4882	5072	偿债能力					
净利润	875	1222	3146	3427	3580	资产负债率(%)	38%	42%	34%	29%	26%
折旧摊销	934.52	970.98	1125.03	1285.12	1346.74	流动比率	0.68	0.62	1.00	1.66	2.81
财务费用	141	152	198	174	151	速动比率	0.50	0.51	0.84	1.44	2.57
应付账款的变化	0	0	-151	232	50	营运能力					
预收账款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.71	0.78	0.81	0.75
投资活动现金流	-1255	-2150	-2003	-2003	-1003	应收账款周转率	328	355	231	196	186
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.97	10.12	10.37	11.62	10.85
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.75	1.94	2.12	2.21
筹资活动现金流	447	574	-1698	-1747	-1325	每股净现金流(最新摊薄)	0.15	0.08	0.18	0.70	1.69
短期借款	740	660	144	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.55	5.73	7.11	8.59	10.14
长期借款	2065	3115	3115	3115	3115	估值比率					
普通股增加	288	374	0	0	0	P/E	19.00	17.69	6.87	6.31	6.04
资本公积增加	7	-356	2	0	0	P/B	2.04	2.33	1.88	1.55	1.32
现金净增加额	189	136	287	1132	2744	EV/EBITDA	9.44	9.99	4.94	4.22	3.56

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。