

增持

——维持

华鲁恒升 (600426)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2018年11月01日

行业: 基础化工



煤化工龙头稳健扩张, 价差稳定业绩高增无忧

分析师: 洪麟翔
 Tel: 021-53686178
 E-mail: honglinxiang@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870518070001

■ 公司概况

公司发布2018年三季报, 2018年1-9月实现营业收入108.49亿元, 同比增长50.00%; 归属于母公司股东净利润25.35亿元, 同比增长198.95%。Q3季度实现营业收入38.52亿元, 同比增长52.97%, 归属于母公司股东净利润8.55亿元, 同比增加182.66%。

■ 公司点评

主营产品价差稳定, 利润继续维持同比高增速

公司 2018 年 1-9 月, 主营产品肥料、有机胺、己二酸及中间品、醋酸及衍生品、多元醇销售量分别为 134.47 万吨、27.19 万吨、15.64 万吨、47.70 万吨及 17.98 万吨, 实现营业收入 20.60、15.67、14.82、19.29 和 12.42 亿元, 销售均价分别为 1532 元/吨、5763 元/吨、9476 元/吨、4044 元/吨和 6908 元/吨。据百川资讯统计, 尿素、DMF、己二酸、醋酸、甲醇、乙二醇产品含税价格达到 2100-2200 元/吨、6000-6200 元/吨、10000-10500 元/吨、4900-5150 元/吨、3000-3500 元/吨、6900-7300 元/吨, 进入 Q4 季度以来, 多数产品价格均有上调。而原材料方面, 煤炭、苯、丙烯价格在 470-670 元/吨, 5000-6000 元/吨、6600-8200 元/吨之间波动, 除丙烯受油价影响上涨幅度较大外, 其余均相对稳定。

在建项目推进顺利, 煤质乙二醇投产提供新增量

公司在建项目稳步推荐, 18 年 5 月公告称, 肥料功能化项目部分装置顺利进入试生产, 氨合成及尿素装置进入试车投产阶段, 年产 50 万吨尿基复合肥装置尚在建设中。18 年 10 月公告称, 年产 50 万吨煤制乙二醇项目生产装置打通全部流程, 达到 70% 负荷稳定运行, 进入试生产阶段。此外, 恒升化工园区进入山东省园区目录, 将有助于公司形成一体化园区, 同时 150 万吨绿色化工新材料项目将逐步打开新成长空间。

■ 盈利预测与估值

受公司主营产品涨价超预期影响, 我们略微上调公司的业绩预测, 预计公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 150.15 亿、165.48 亿元和 178.44 亿元, 增速分别为 44.26%、10.21%和 7.83%; 归属于母公司股东净利润分别为 32.60 亿、36.21 亿和 39.95 亿元, 增速分别为 166.73%、11.07%和 10.33%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 2.01、2.23 和 2.47 元, 对应 PE 为 6.9、6.3 和 5.7 倍, 未来六个月内维持“增持”评级。

基本数据 (截止 2018 年 10 月 31 日)

报告日股价 (元)	13.99
12mth A 股价格区间 (元)	12.33/21.60
总股本 (亿股)	16.20
无限售 A 股/总股本	99.69%
流通市值 (亿元)	227
每股净资产 (元)	7.15

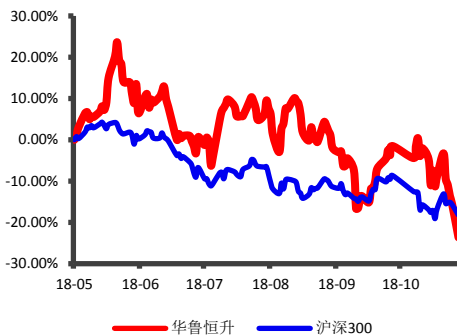
主要股东 (2018Q3)

山东华鲁恒升集团有限公司	32.32%
中央汇金资产管理有限公司	4.17%

收入结构 (2018Q3)

肥料	18.99%
醋酸	17.78%
有机胺	14.44%
己二酸及中间品	13.66%
多元醇	11.45%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX18-HLHS04

首次报告日期: 2018 年 02 月 05 日

相关报告:

2018/05/03 华鲁恒升 (600426) 调研报告:
 主营产品稳步发展, 价差扩大助力业绩超预期

■ 风险提示

出现安全事故及环保问题；乙二醇新产线运行不畅；醋酸等主营产品价格高位回落；下游市场需求减弱；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10408.07	15015.00	16548.00	17843.50
年增长率	35.15%	44.26%	10.21%	7.83%
归属于母公司的净利润	1222.05	3259.63	3620.55	3994.70
年增长率	39.58%	166.73%	11.07%	10.33%
每股收益 (元)	0.75	2.01	2.23	2.47
PE (X)	18.4	6.9	6.3	5.7

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	754	4214	10787	15759
应收和预付款项	829	1366	1056	1557
存货	402	685	524	782
其他流动资产	263	263	263	263
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	12205	10320	8434	6549
无形资产和开发支出	518	458	399	339
其他非流动资产	1047	1008	969	969
资产总计	16022	18315	22434	26218
短期借款	660	0	0	0
应付和预收款项	1725	1586	2084	1874
长期借款	3115	3115	3115	3115
其他负债	1065	1065	1065	1065
负债合计	6733	5766	6264	6054
股本	1620	1620	1620	1620
资本公积	1987	1987	1987	1987
留存收益	5682	8942	12562	16557
归属母公司股东权益	9289	12549	16169	20164
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9289	12549	16169	20164
负债和股东权益合计	16022	18315	22434	26218

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	1711	4426	6584	4853
投资活动产生现金流量	-2150	0	0	0
融资活动产生现金流量	574	-803	-11	119
现金流量净额	132	3623	6573	4972

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10408	15015	16548	17844
营业成本	8367	10474	11657	12593
营业税金及附加	76	113	124	134
营业费用	189	240	265	286
管理费用	170	195	215	232
财务费用	152	158	28	-101
资产减值损失	6	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1449	3835	4259	4700
营业外收支净额	-11	0	0	0
利润总额	1438	3835	4259	4700
所得税	216	575	639	705
净利润	1222	3260	3621	3995
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	1222	3260	3621	3995

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	20%	30%	30%	29%
EBIT/销售收入	15%	26%	26%	26%
销售净利率	12%	22%	22%	22%
ROE	13%	26%	22%	20%
资产负债率	41%	31%	28%	23%
流动比率	0.60	2.47	4.02	6.26
速动比率	0.41	2.11	3.77	5.90
总资产周转率	0.66	0.82	0.74	0.68
应收账款周转率	14.92	12.93	18.65	13.50
存货周转率	20.83	15.29	22.23	16.10

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。