

推荐 (维持)

净利润同比增长 1.4-1.6 倍，低于预期

风险评级：中风险

华鲁恒升 (600426) 业绩预增点评

2019 年 1 月 15 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

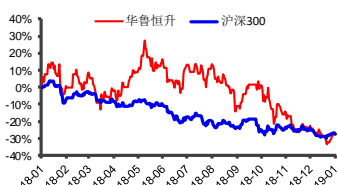
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 1 月 14 日

收盘价(元)	12.24
总市值 (亿元)	199.10
总股本(亿股)	1,626.66
流通股本(亿股)	1,617.42
ROE (TTM)	25.11%
12 月最高价(元)	21.60
12 月最低价(元)	11.12

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **净利润同比增1.4-1.6倍，业绩低于预期。**公司公告，公司2018年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加17亿元到20亿元，同比增长140%到160%。2018年全年归属于上市公司股东的净利润为29.22-32.22亿元。

公司前三季度实现归属于上市公司股东的净利润25.34亿元，这样公司第四季度预计实现归属于上市公司股东的净利润3.88-6.88亿元，较第三季度环比下跌54.5%-19.5%，低于我们原来预计的7.41亿元。

■ **油价第四季度环比大幅下跌促使相关化工产品价格下跌是业绩低于预期的主要原因。**2018年第四季度，国际原油期货价格环比大幅下跌，布伦特原油期货价格从高位86.10美元/桶下跌到低点的50.68美元/桶，环比跌幅高达41.1%；纽约原油期货价格从高位76.22美元/桶下跌到低点的42.68美元/桶，环比跌幅44.0%。原油是非常多的化工产品最终上游的基础原材料，原油价格大幅下跌，促使了相关化工产品价格大幅下跌。

醋酸和乙二醇价格环比大幅下跌，尿素价格相对稳健。主营业务产品肥料、有机胺、乙二酸及中间体、醋酸及衍生品和多元醇。2018年第四季度，公司醋酸出厂价从高位的4975元/吨下跌到低点3500元/吨，环比跌幅高达29.6%，目前最新价格为3150元/吨；华东地区乙二醇市场中间价从高位7510元/吨下跌到低点5180元/吨，环比跌幅31.0%，目前最新价格为5120元/吨；公司尿素出厂价从高位2200元/吨下跌到低点1960元/吨，环比跌幅10.9%，跌幅较小，价位仍然在相对高位。

■ **50万吨乙二醇项目如期投产，今年将贡献业绩。**2018年10月9日，公司公告50万吨/年乙二醇项目生产装置近日打通全部流程，达到70%负荷稳定运行，生产出优等品，进入试生产阶段。乙二醇进口替代空间大，由于国内乙二醇新增产量无法满足下游需求的快速增长，2016年乙二醇表观消费量达1259万吨，而产量仅为510万吨，进口量达757万吨，进口依存度达60%。

■ **仍然看公司长期内生增长，维持公司“推荐”投资评级。**公司依托洁净煤气化技术，专注于资源综合利用，打造了“一头多线”的循环经济柔性多联产运营模式，可根据产品市场变化及时调整生产模式和产品结构，实现效益最大化。公司短期受价格波动影响公司业绩，但仍看好公司成本优势和产业链优势。预计公司2018年、2019年EPS分别为1.90元、1.79元，目前股价对应PE分别为6.4倍、6.8倍，仍具备估值优势，维持公司“推荐”投资评级。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
营业总收入	7,701	10,408	14,259	14,972
营业总成本	6,666	8,959	10,620	11,548
营业成本	6143	8367	9910	10780
营业税金及附加	61	76	100	105
销售费用	167	189	242	262
管理费用	154	170	121	135
研发费用	-	-	71	75
财务费用	141	152	171	187
其他经营收益	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他收益	0	0	0	0
营业利润	1035	1449	3639	3424
加 营业外收入	4	1	0	0
减 营业外支出	5	13	0	0
利润总额	1034	1438	3639	3424
减 所得税	158	216	546	514
净利润	875	1221	3093	2910
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	875	1221	3093	2910
基本每股收益(元)	0.54	0.75	1.90	1.79

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn