

日期: 2019年03月22日

行业: 基础化工



分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

## 基本数据 (截止 2019 年 3 月 21 日)

报告日股价 (元)	14.99
12mth A 股价格区间 (元)	11.27/21.60
总股本 (亿股)	16.27
无限售 A 股/总股本	99.18%
流通市值 (亿元)	245
每股净资产 (元)	7.42

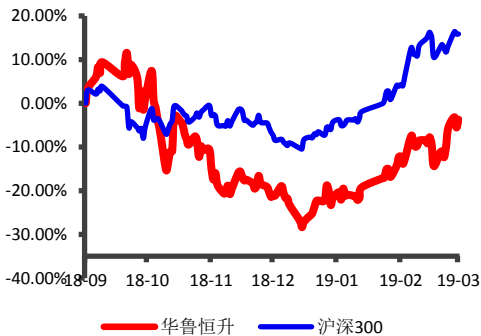
## 主要股东 (2018A)

山东华鲁恒升集团有限公司	32.19%
中央汇金资产管理有限公司	4.16%

## 收入结构 (2018A)

肥料	20.38%
醋酸及衍生品	17.38%
有机胺	14.56%
多元醇	13.52%
己二酸及中间品	12.76%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-HLHS01

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

## 业绩符合预期, 新项目提供增量

## ■ 公司概况

公司发布2018年年报, 2018年全年实现营业收入143.57亿元, 同比增长37.94%; 归属于母公司股东净利润30.20亿元, 同比增长147.10%。其中, Q4季度实现营业收入35.08亿元, 同比增长10.47%, 归属于母公司股东净利润4.85亿元, 同比增加29.62%。

## ■ 公司点评

## 主营产品价格均价上移, 19 年 Q1 季度多数产品同比降价

公司 2018 年主营产品肥料、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 186.72 万吨、36.94 万吨、19.98 万吨、62.29 万吨及 29.41 万吨, 同比增速为 22.53%、3.56%、-6.72%、-2.09% 和 35.03%, 肥料及多元醇增长主要受新产能投放所致。18 年各板块实现营业收入 29.26、20.91、18.32、24.96 和 19.41 亿元, 同比增长 47.82%、9.94%、0.06%、48.99% 和 37.91%。从销售均价来看, 国内尿素市场年均价格达到 1996 元/吨, 创下 5 年新高; DMF 前三季度价格在 6000 元/吨, 10 月份之后需求下滑导致价格一路下跌, 最低跌至 4100 元/吨; 醋酸价格前高后地, 全年均价 4450 元/吨左右; 己二酸全年均价 10000 元/吨; 异辛醇均价 8670 元/吨左右, 正丁醇全年均价 7450 元/吨, 乙二醇全年均价 7200 元/吨左右。据百川资讯统计, 目前尿素均价 1946 元/吨, 和去年同期一致; DMF 均价 5041 元/吨, 同比下降 20.40%; 醋酸均价 2885 元/吨, 同比下降 36.66%; 己二酸均价 8467 元/吨, 同比下降 32.80%; 正丁醇均价 6975 元/吨, 同比降低 7.62%; 乙二醇均价 5183 元/吨, 同比降低 26.52%。

## 新增产能顺利投产, 拟建产能保障后期增长

公司 18 年新投产多个项目, 包括肥料功能化项目中氨合成装置及尿素装置, 年产 50 万吨乙二醇项目, 年产 10 万吨三聚氰胺项目二期 (新增 5 万吨), 将在 19 年对公司产品产销量及业绩提供保障。此外, 公司还将新建精己二酸和酰胺及尼龙新材料项目, 精己二酸项目将以苯为原料, 建设 16.66 万吨/年己二酸生产装置, 预计投资 15.72 亿元, 建设期 24 个月; 酰胺及尼龙新材料项目将以苯和氢气为原料, 建设年产 30 万吨 (其中 20 万吨自用)、甲酸 20 万吨、尼龙 6 切片 20 万吨、硫酸铵 48 万吨, 计划投资 49.8 亿元, 建设期 30 个月。新项目将为公司后续发展增添新动力。

## ■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 148.17 亿、

159.17 亿元和 169.27 亿元，增速分别为 3.20%、7.43% 和 6.34%；归属于母公司股东净利润分别为 24.99 亿、29.73 亿和 33.13 亿元，增速分别为 -17.24%、18.98% 和 11.42%；全面摊薄每股 EPS 分别为 1.54、1.83 和 2.03 元，对应 PE 为 9.9、8.3 和 7.4 倍，未来六个月内维持“增持”评级。

#### ■ 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）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	14356.82	14816.86	15917.10	16926.66
年增长率	37.94%	3.20%	7.43%	6.34%
归属于母公司的净利润	3019.65	2498.93	2973.19	3312.73
年增长率	147.10%	-17.24%	18.98%	11.42%
每股收益（元）	1.86	1.54	1.83	2.03
PE（X）	8.2	9.9	8.3	7.4

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	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	876	4060	7760	11931
应收和预付款项	1275	923	1430	1070
存货	557	664	621	736
其他流动资产	1202	1202	1202	1202
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	13186	12142	11099	10055
无形资产和开发支出	696	656	617	577
其他非流动资产	443	410	378	378
<b>资产总计</b>	<b>18233</b>	<b>20057</b>	<b>23106</b>	<b>25949</b>
短期借款	270	0	0	0
应付和预收款项	1959	1797	2162	2015
长期借款	2594	2594	2594	2594
其他负债	1342	1342	1342	1342
<b>负债合计</b>	<b>6165</b>	<b>5734</b>	<b>6099</b>	<b>5951</b>
股本	1627	1627	1627	1627
资本公积	1983	1983	1983	1983
留存收益	8459	10714	13398	16388
归属母公司股东权益	12068	14324	17007	19997
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>12068</b>	<b>14324</b>	<b>17007</b>	<b>19997</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>18233</b>	<b>20057</b>	<b>23106</b>	<b>25949</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	3942	3786	3994	4410
投资活动产生现金流量	-2356	12	12	12
融资活动产生现金流量	-1055	-614	-306	-250
<b>现金流量净额</b>	<b>531</b>	<b>3184</b>	<b>3700</b>	<b>4171</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>14357</b>	<b>14817</b>	<b>15917</b>	<b>16927</b>
营业成本	9980	11202	11785	12444
营业税金及附加	98	101	108	115
营业费用	261	267	287	305
管理费用	141	215	231	245
财务费用	177	102	17	-71
资产减值损失	76	5	5	5
投资收益	12	12	12	12
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3569</b>	<b>2938</b>	<b>3496</b>	<b>3895</b>
营业外收支净额	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3565</b>	<b>2938</b>	<b>3496</b>	<b>3895</b>
所得税	546	439	523	582
净利润	3020	2499	2973	3313
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>3020</b>	<b>2499</b>	<b>2973</b>	<b>3313</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	30%	24%	26%	26%
EBIT/销售收入	26%	21%	22%	23%
销售净利率	21%	17%	19%	20%
ROE	25%	17%	17%	17%
资产负债率	34%	29%	26%	23%
流动比率	1.10	2.18	3.15	4.46
速动比率	0.60	1.59	2.63	3.88
总资产周转率	0.79	0.74	0.69	0.65
应收账款周转率	13.02	19.62	12.83	19.20
存货周转率	17.91	16.87	18.98	16.91

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±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±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。