

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持：推荐

## 醋酸价格暴涨大幅增厚利润 19年行业进入蛰伏期

——华鲁恒升(600426)公司点评

### 核心观点

公司2018年实现营业收入143.57亿元，同比增长37.94%；归母净利润30.20亿元，同比增长147.10%，基本每股收益1.864元。2018年Q1-Q4单季度净利润分别为7.34亿元、9.46亿元、8.55亿元和4.85亿元。

**醋酸全年均价4540元/吨，同比上涨52%，是公司主要净利润增量。**

醋酸国内产能920万吨，产量770万吨，平均开工率84%，国内表观消费量688万吨，处于动态平衡。2018年国内冰醋酸价格走出“倒V”格局，二季度见顶5450元/吨之后回落，目前价格在2925元/吨，跌幅比较大，距离2015年底的最低价格1680元/吨还有比较大的距离。上半年，受国内外较多装置集中停车，导致供应偏紧，价格震荡攀升，维持高位运行。后续因部分国内装置摆脱瓶颈扩产，且全球多数意外停车装置均恢复正常运行，加上宏观经济环境偏弱及中美贸易战升级的间接影响，国内市场价格震荡回落，年末下探至年度最低价格。

公司拥有醋酸产能50万吨，2018年销售量62万吨，同比下降2%。实现收入25亿元，同比增长49%，毛利率同比增长24个百分点；毛利同比增加8.52亿元达到13.6亿元。

**肥料量价齐升，利润增幅仅次于醋酸。**

公司化肥业务属于氮肥行业，主导产品为尿素。2018年初公司拥有尿素产能230万吨，复合肥产能30万吨，2018年5月份投产复合肥50万吨，达到80万吨的产能。

2018年尿素价格同比增长22%达到1984元/吨，目前尿素价格在1960元/度，与去年均价变化不大。

2018年肥料销量187万吨，同比增长22.53%；肥料板块实现收入29亿元，同比增长48%，毛利率同比增加15个百分点达到28%；毛利同比增加5.64亿元达到8.2亿元。

**有机胺、己二酸及中间品产品价格前高后低，均价微涨，小幅增厚利润**

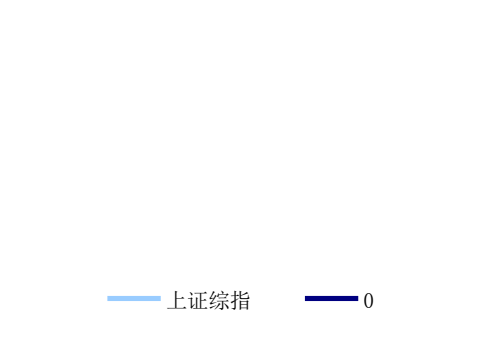
有机胺系列产品主要包括DMF、一甲胺、二甲胺、三甲胺等相关产品，主要是DMF，产能25万吨/年。DMF价格2018年从高点回落，全年均价5925元/吨上涨0.7个百分点。目前价格4780元/吨，距离历史低点还有1000元/吨左右。

有机胺销售37万吨，同比增长3.56%。实现收入21亿元，同比增长1%；毛利率38.54%同比提升8.92个百分点，毛利8.06亿元同比增加2.43亿元。

己二酸产能16万吨，还有部分中间品产能。己二酸价格2018年暴涨暴跌，全年均价同比上涨4.6%达到10550元/吨，目前价格在8630元

### 股价走势图

2018/3/20~2019/3/20



### 基础数据

总股本(万股)	0.00
流通A股(万股)	0.00
52周内股价区间(元)	0.0-0.0
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	0.00
每股净资产(元)	0.00
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-华鲁恒升(600426):产品价格同环比均明显上涨，醋酸是本季明星产品》 2018-08-20
- 《国都证券-公司研究-调研简报-华鲁恒升(600426):龙蟒佰利(002601):价值显现 强烈推荐》 2018-06-28
- 《国都证券-公司研究-投资价值分析-华鲁恒升(600426):神马股份(600810)投资价值报告:国内PA66先行者 行业景气度向上》 2018-03-14
- 《国都证券-公司研究-公司点评-华鲁恒升(600426):扬农化工(600486)2017年三季报点评:除草剂销量环比大幅增加 财务费用继续拉低业绩》 2017-10-23

/吨。

己二酸及中间品销售 20 万吨，同比下降 6.72%；实现收入 18 亿元，基本持平；毛利率 23.42% 同比提升 5.75 个百分点；毛利增加 1.06 亿元至 4.29 亿元。

### 多元醇增收不增利，乙二醇竞争激烈

多元醇产能 75 万吨，包括 20 万吨辛醇和 55 万吨乙二醇，其中 50 万吨乙二醇 2018 年 10 月投产，目前开工 70% 左右。乙二醇价格 2018 年与 2017 年基本持平。但是四季度油价大幅下跌，乙二醇价格也大幅下滑，年底达到 5190 元/吨。2019 年以来尽管油价上涨达到 30%，乙二醇价格仍然非常低迷，目前价格在 5100 元/吨。国内乙二醇产能处于快速增加阶段，后期随着产能的陆续释放，预计市场竞争会趋于激烈。

辛醇价格 2018 年均价 8617 元/吨，同比上涨 15%，目前价格 7840 元/吨，价格距离高点回落幅度较大。

多元醇产品销量 29 万吨，同比增长 39%；销售收入 19 亿元，同比增长 39%，毛利率 4.92% 同比下滑 0.87 个百分点，实现毛利 9500 万元，同比小幅增加。

### 未来规划：

2018 年 9 月份化工园区认定获批，150 万吨的化工新材料项目打开成长空间。公司在 18 年年报披露新产能扩建计划，公司下一步拟投资建设己内酰胺及尼龙新材料和精己二酸项目，打造一体化新材料产业基地。酰胺及尼龙新材料项目拟投资 49.8 亿元，建设期 30 个月，建成后形成 30 万吨己内酰胺（其中 20 万吨自用）、甲酸 20 万吨、尼龙 6 切片 20 万吨、硫酸 48 万吨等，预计达产后年均实现营业收入 56.13 亿元、利润总额 4.46 亿元；16.66 万吨精己二酸项目拟投资 15.72 亿元，建设期 24 个月，该项目将实现产品高端化、进入行业第一梯队，达产后预计年均实现营收 19.86 亿元，利润总额 2.96 亿元。

### 盈利预测及估值

2019 年主要业绩增量是去年四季度投产的 50 万吨乙二醇，预计全年公司实现净利润 20 亿元，对应 PE12 倍。我们认为公司景气周期从 2018 年二季度回落至目前的景气低点，但是远好于 2015 年底的经营情况，2019 年和 2020 年进入产能建设期，新增产能较少；产品结构也在逐渐调整，减少低附加值外售产品，增加高附加值产品，公司整体进入蛰伏期。相比较国外的化工龙头公司，在 PE 估值上略有优势。

**风险提示：**产品价格下降；政策性限产停产；一季度主要是产品需求在春节期间都处于低点，价格环比回落幅度较大，一季报净利润预计环比有明显降幅。

---

**研究员:王双**

电话:

Email: wangshuang@guodu.com

执业证书编号: S0940510120012

**联系人:周红军**

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

---

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoysin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	李树峰	传媒、互联网	lishufeng@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
李兰	宏观、金融	Lilan@guodu.com	朱天辉	机械、军工	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shyingchao@guodu.com	傅达理	医药生物、医疗服务	fudali@guodu.com