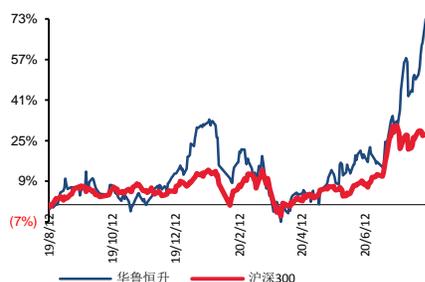


材料 材料II

低油价背景下盈利韧性强，周期修复弹性大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,627/1,620
总市值/流通(百万元)	43,594/43,425
12个月最高/最低(元)	26.80/14.70

相关研究报告:

华鲁恒升(600426)《【太平洋化工】华鲁恒升20年一季报点评:柔性生产,成本优势确保基本利润,静待周期修复》--2020/04/30

华鲁恒升(600426)《【太平洋化工】华鲁恒升2019年报点评:低油价冲击煤化工利润,危中有机》--2020/03/27

华鲁恒升(600426)《【太平洋化工】华鲁恒升三季报点评:不利环境下,成本优势明显,中长期价值凸显》--2019/10/27

证券分析师:柳强

电话:010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

证券分析师:翟绪丽

电话:010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

事件:公司发布2020年中报,报告期内实现营业收入59.93亿元,同比-15.3%;归母净利润9.04亿元,同比-30.93%。其中二季度实现营业收入30.34亿元,同比-14.12%,环比+2.53%;实现归母净利润4.74亿元,同比-28.82%,环比+10.23%。

1、周期底部经受住考验,二季度环比改善

公司为煤化工龙头,以煤、苯、丙烯为原料,依托清洁煤气化核心技术,打造了“一头多线”协同联产体系,实现产品多元化柔性生产,主要包括尿素、DMF、醋酸、乙二醇等。2020H1,受国内外疫情蔓延影响,需求萎缩,国际原油价格大幅下挫,主要化工产品价格大幅下滑,导致公司业绩同比下滑,毛利率下降,但公司以量补价,充分发挥成本优势和柔性生产技术平台优势,一定程度减小了业绩下滑幅度。对于煤化工企业,油价中枢水平直接影响其盈利中枢,特别是产品结构石化、油气产业链重合度高的产品,包括甲醇、乙二醇、己二酸等产品。2020年Q1及Q2,WTI国际油价均值分别为46美元/桶、28美元/桶,环比下降,低油价背景下,公司分别实现归母净利润4.3亿元,4.74亿元,环比改善,再次体现公司柔性生产、成本优势。随着油价的底部复苏,公司盈利有望修复。

2020年上半年,公司肥料产量148.18万吨(同比+10.04%)、销量132.79万吨(同比+8.51%)、销售收入17.78亿元(同比-2.58%)、均价同比-10.21%;有机胺产量18.89万吨(同比+11.97%)、销量18.04万吨(同比+3.50%)、销售收入8.79亿元(同比+2.21%),均价同比-1.25%;己二酸及中间品产量16.45万吨(同比-1.50%)、销量9.93万吨(同比-12.97%)、销售收入5.75亿元(同比-31.55%)、均价同比-21.35%;醋酸及衍生品产量31.71万吨(同比-0.22%)、销量30.33万吨(同比-1.69%),销售收入6.82亿元(同比-15.70%)、均价同比-14.25%;多元醇产量32.50万吨(同比2.01%)、销量31.85万吨(同比-3.63%)、销售收入11.79亿元(同比-24.23%)、均价同比-21.37%。总体而言,公司上半年上述5类主营产品总产量247.73万吨,同比+6.84%;总销量222.94万吨,同比+3.64%。但因为各产品价格均出现不同程度下跌,所以营收下滑,同时毛利率下滑6.77pcts至22.59%,净利率下滑3.42pcts至15.08%。

2、新项目建设促成长

执业资格证书编码：S1190520060001

公司总投资130亿元的150万吨绿色化工新材料项目入选山东省新旧动能转换重大项目库首批优选项目。其中，精己二酸品质提升项目（16万吨/年）和己内酰胺及尼龙新材料（30万吨/年）项目两个子项目已于2020年2月开工建设，为公司进一步发展奠定了基础。2020年H1，公司在建工程11.31亿元，同比增加252.47%。

(1) 精己二酸品质提升项目：新建 16.66 万吨单线精己二酸及配套装置等。计划投资 15.72 亿元，预计 2021 年 5 月投产。该项目预计年均实现营业收入 20 亿元，利润总额 2.2 亿元，目前工程进度约为 65%。

(2) 酰胺及尼龙新材料项目：新建己内酰胺 30 万吨（其中 20 万吨自用）、甲酸 20 万吨、尼龙 6 切片 20 万吨、硫铵 48 万吨，该项目计划投资 49.8 亿元，预计 2021 年 11 月投产。该项目可进一步完善环己酮下游产业链，提高产业链综合附加值，形成环己酮-己内酰胺-尼龙 6（聚酰胺）切片产业链，打造一体化新材料产业基地。预计年均实现营业收入 56.13 亿元，利润总额 4.46 亿元，目前工程进度约为 35%。

3、盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 20.19 亿元、26.10 亿元和 32.01 亿元，对应 EPS 1.24 元、1.60 元和 1.97 元，PE 21X、16X 和 13X。考虑公司成本优势明显，且有序推进新项目建设促成长，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下滑、产品价格大幅波动、项目投产进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,190	13907	15297	17286
(+/-%)	-1.2%	-2.0	10.0	13.0
净利润(百万元)	2,453	2019	2610	3201
(+/-%)	-18.8%	-17.7	29.3	22.7
摊薄每股收益(元)	1.51	1.24	1.60	1.97
市盈率(PE)	17	21	16	13

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。