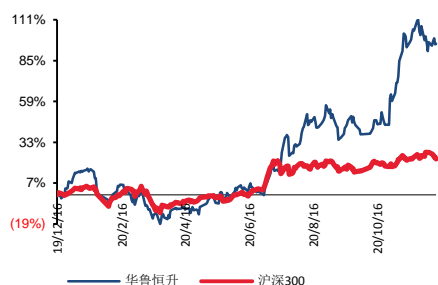


材料 材料 II

产品价格上涨助力业绩修复, 荆州基地打开中长期成长空间

■ 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)	56,478/56,258
12个月最高/最低(元)	37.40/14.70

相关研究报告:

华鲁恒升(600426)《【太平洋化工】华鲁恒升20年三季报点评: 装置检修拖累三季度业绩, 四季度有望加快修复》--2020/10/28

华鲁恒升(600426)《【太平洋化工】华鲁恒升20年中报点评: 低油价背景下盈利韧性强, 周期修复弹性大》--2020/08/12

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

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

事件: (1) 进入四季度以来, 公司主营产品价格持续回升, 醋酸、DMF、己二酸、丁辛醇等涨幅较大, 将加快修复公司业绩; (2) 公司11月3日发布公告, 与湖北省江陵县政府、荆州市政府签订了投资建设现代煤化工基地协议, 打开成长空间。

1、主营产品价格持续回升, 加快业绩修复

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, 主要产品包括220万吨/年尿素、25万吨/年DMF、50万吨/年醋酸、55万吨/年乙二醇等。2020年三季度, 随着国内经济及需求逐步恢复, 化工产品价格大多呈现底部向上趋势。进入四季度这一趋势得以延续, 公司各主营产品除乙二醇外, 季涨幅、年涨幅均出现不同程度上涨, 尤其是醋酸、DMF、己二酸、丁醇、辛醇由于供需错配, 涨幅较大。公司具体产品12月11日价格及季涨幅、年涨幅分别为: 尿素(1810元/吨, +7.1%, 6.47%)、甲醇(2200元/吨, +18.92%, 0.00%)、醋酸(4600元/吨, +87.76%, 84.00%)、己二酸(7950元/吨, +33.61%, 4.61%)、DMF(9100元/吨, +25.52%, 95.70%)、丁醇(9500元/吨, +62.53%, 49.25%)、辛醇(10220元/吨, +44.86%, 44.96%)、乙二醇(3781元/吨, -2.90%, -20.63%)。公司三季度主要气化平台检修影响产品产销量, 导致归母净利润同比环比下滑。但是在大多产品产销量受影响的同时三季度营收环比小幅上涨说明了周期的复苏, 均价上涨, 同时三季度毛利率环比提升1.79pcts至19.99%也说明了盈利能力的回升。我们预计随着四季度产品价格持续回升, 叠加气化平台检修完成之后, 产品产销量恢复正常, 公司盈利将加快修复。

2、新项目稳步推进, 促成长

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, 预计将分别于2020年底及2021年中建成, 为公司进一步发展奠定了基础。

公司第三季度新增资本支出8.38亿元, 在建工程达到18.72亿元, 固定资产达到114.84亿元, 在建工程/固定资产实现16.3%。

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520060001

3、签订湖北荆州项目投资协议，打开成长空间

公司11月3日发布公告，与湖北省江陵县县政府、荆州市政府签订了投资建设现代煤化工基地协议，计划一期项目总投资不少于人民币100亿元，建设功能化尿素、醋酸、有机胺等产品，二期及后续投资规模另行协商确定。公司在德州本地的发展规划一直受限于当地的用煤指标等多项资源配备，此次江陵及荆州市政府在用煤指标、能耗指标、尿素产能、环境容量、用地、用水、用电等各方面给予了大力支持和保障，项目预计2021年下半年开工建设，2024年底建成，对于公司开辟新基地扩建产能、增厚业绩、中长期发展都具有重要意义。

3、盈利预测及评级

我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为21.13亿元、26.10亿元和32.01亿元，对应EPS 1.30元、1.60元和1.97元，PE 27X、22X和18X。我们认为短期来看，四季度产品产销量已经恢复正常，叠加主营产品价格快速上涨，公司盈利有望加快修复。中长期来看，己二酸、己内酰胺等新项目有序推进，荆州现代煤化工基地突破发展瓶颈，未来成长空间大，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：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	14,190	13907	15297	17286
(+/-%)	-1.2%	-2.0	10.0	13.0
净利润(百万元)	2,453	2113	2610	3201
(+/-%)	-18.8%	-13.9	29.3	22.7
摊薄每股收益	1.51	1.30	1.60	1.97
市盈率(PE)	17	27	22	18

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	zhaf1@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。