



2021-01-15

公司点评报告

买入/维持

华鲁恒升(600426)

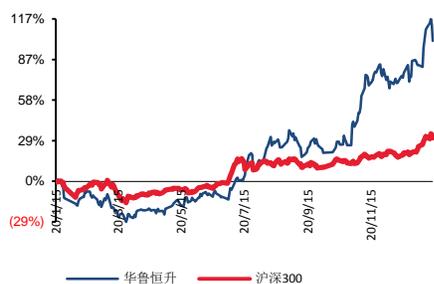
目标价: 45

昨收盘: 40.83

材料 材料 II

本地高端化，异地谋新篇，荆州基地启动投资建设

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,627/1,622
总市值/流通(百万元)	66,417/66,244
12个月最高/最低(元)	44.00/14.70

相关研究报告:

华鲁恒升(600426)《【太平洋化工】华鲁恒升动态点评: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》--2020/12/14

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

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: 公司发布公告,拟以控股子公司华鲁恒升(荆州)有限公司为投资主体,在湖北江陵经济开发区(煤电港化产业园)投资建设园区气体动力平台项目和合气综合利用项目。

1、荆州基地首批项目浮出水面,产业布局雏形已现

根据公告,此次荆州基地首批投资建设的共2个项目,包括园区气体动力平台项目和合成气综合利用项目:(1)投资59.24亿元的园区气体动力平台项目,将建设4台煤气化炉及配套装置(3开1备),以及2套空分装置、3台高温高压煤粉锅炉和公用工程设施,建设期预计36个月。主要为基地后续项目供应合成气,为整个园区提供蒸汽支持。按照合成气0.88元/Nm³、蒸汽140元/吨价格计,如全部外售年可形成销售收入52亿元、年均利润总额7亿元。按照产品规划,该项目合成气和大部分蒸汽用于基地后续项目,经济效益将在最终产品中体现。(2)投资56.04亿元的合成气综合利用项目,将建设100万吨/年尿素生产装置、100万吨/年醋酸生产装置、15万吨/年混甲胺和15万吨/年DMF生产装置,建设期预计36个月。该项目投产后预计年均实现营业收入59.68亿元,利润总额6.26亿元。

2、从煤气化平台赋予成本优势的产品做起,复制德州基地模式

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,尤其与煤气化平台直接相关的尿素、醋酸、DMF、乙二醇等产品具备显著成本优势,使得公司不惧周期波动,底部时仍韧性十足。从荆州基地首批项目来看,公司产业布局稳健,拟先从煤气化平台赋予成本优势的产品做起,复制德州基地模式,踏实迈出第一步。

荆州基地一期占地约2300亩,二期保留用地约2500亩,合计用地约4800亩,德州基地占地约3800亩,未来有望超过德州基地规模。投资方面,首批两个项目合计投资115.28亿元,已超过之前与荆州市政府签订的一期项目总投资不少于人民币100亿元的协议内容,二期及后续投资规模将另行协商确定。

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

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520060001

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。异地扩大产能，再造一个华鲁。

3、德州基地项目布局高端化，打开成长

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 2021 年春节前后及 2021 年中建成，逐步实现“本地高端化，异地谋新篇”的战略布局。

4、盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 20.19 亿元、27.33 亿元和 33.51 亿元，对应 EPS 1.24 元、1.68 元和 2.06 元，PE 33X、24X 和 20X。我们认为短期来看，需求修复带来周期回暖，多数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投资建设已经启动，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	15993	18072
(+/-%)	-1.2%	-2.0	15.0	13.0
净利润(百万元)	2,453	2019	2733	3351
(+/-%)	-18.8%	-17.7	35.4	22.6
摊薄每股收益	1.51	1.24	1.68	2.06
市盈率(PE)	27	33	24	20

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。