

推荐 (维持)

盈利超预期，毛利率创历史新高

风险评级：中风险

华鲁恒升(600426) 2021年1季报点评

2021年4月19日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

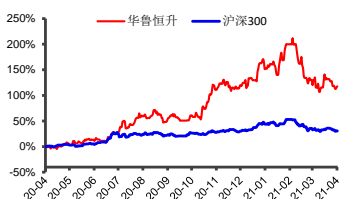
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

### 主要数据

2021年4月16日

收盘价(元)	36.00
总市值(亿元)	585.60
总股本(百万股)	1,626.66
流通股本(百万股)	1,622.44
ROE(TTM)	17.28%
12月最高价(元)	50.63
12月最低价(元)	15.40

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

■ **净利润同比增长2.67倍，超出预期。**2021年第一季度，公司实现营业收入50.03亿元，同比增长69.09%；实现归属于上市公司股东的净利润15.76亿元，同比增长2.67倍；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为15.71亿元，同比增长2.72倍；实现EPS为0.97元，超出预期。

■ **公司主营业务产品价格同比增幅较大，单季度综合毛利率创历史新高。**2021年第一季度，主营业务产品肥料、有机胺、乙二酸及中间体、醋酸及衍生品和多元醇生产量分别为68.99万吨、14.17万吨、11.23万吨、13.65万吨、16.84万吨，分别同比增长-11.23%、50.11%、35.63%、-15.74%、0.96%；销售量分别为61.86万吨、14.3万吨、6.49万吨、13.83万吨、16.86万吨，分别同比增长-11.16%、84.04%、70.34%、-6.49%、15.24%；销售均价(不含税)分别为1557元/吨、7566元/吨、8043元/吨、4707元/吨、6222元/吨，分别同比增长14.70%、55.53%、21.12%、104.17%、49.22%。价格的同比大幅增长是公司盈利增长的主要原因。2021年第一季度公司综合毛利率为40.27%，同比提高了13.18个百分点，创公司单季度毛利率历史新高。

公司有机胺和己二酸产量增速较快，原因是公司10万吨DMF技改项目在2020年10月底投产，以及公司16.66万吨/年精己二酸品质提升项目在2021年2月投产。公司项目投产基本上都处于达产状态，这说明公司对生产装置的掌握能力，以及对产品的销售能力。

公司肥料产销量增速下降，这体现公司柔性联产优势。在其他化工产品盈利能力大幅提升状况下，公司减少尿素的生产量，提高其他产品的产量，来实现效益最大化。

■ **荆州基地建设将再造一个华鲁。**2021年1月15日，公司公告控股子公司投资建设：1) 园区气体动力平台项目，预计总投资59.24亿元，建设期预计36个月；2) 合成气综合利用项目，预计总投资56.04亿元，建设期预计36个月，形成100万吨/年尿素、100万吨/年醋酸、15万吨/年混甲胺和15万吨/年DMF产能。

■ **投资建议。**公司依托洁净煤气化技术，专注于资源综合利用，打造了“一头多线”的循环经济柔性多联产运营模式，可根据产品市场变化及时调整生产模式和产品结构，实现效益最大化。随着经济回暖，石油价格重心上移，公司主营业务产品价格不断上涨，公司受益量价齐升的高景气周期。预计公司2021年、2022年EPS分别2.88元、3.18元，目前股价对应PE分别为12倍、11倍，维持公司“推荐”投资评级。

■ **风险提示：**产品价格下跌，需求低于预期，新建项目低于预期。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	<b>14,190</b>	<b>13,115</b>	<b>18,859</b>	<b>21,134</b>
<b>营业总成本</b>	<b>11,347</b>	<b>11,022</b>	<b>13,379</b>	<b>15,088</b>
营业成本	10239	10312	12408	14042
营业税金及附加	93	99	113	127
销售费用	372	43	160	180
管理费用	156	177	207	211
研发费用	332	284	339	359
财务费用	154	106	151	169
<b>其他经营收益</b>	<b>56</b>	<b>33</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
公允价值变动净收益	13	(9)	0	0
投资净收益	42	47	40	40
其他收益	5	6	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2899</b>	<b>2127</b>	<b>5521</b>	<b>6087</b>
加 营业外收入	1	11	0	0
减 营业外支出	3	15	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2896</b>	<b>2123</b>	<b>5521</b>	<b>6087</b>
减 所得税	443	325	828	913
<b>净利润</b>	<b>2453</b>	<b>1798</b>	<b>4692</b>	<b>5174</b>
减 少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>2453</b>	<b>1798</b>	<b>4692</b>	<b>5174</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.51</b>	<b>1.11</b>	<b>2.88</b>	<b>3.18</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)