

景气度持续兑现 业绩维持高增长

—华鲁恒升 (600426.SH) 中报业绩点评

化工/化学制品

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

2021年7月5日晚,公司发布2021年半年度业绩预增公告。公告表示2021年上半年公司预计实现归母净利润37.5亿元至38.5亿元,同比增长约314.82%-325.88%。

投资摘要:

成本优势坚如磐石 煤化龙头获取超额收益:公司依托洁净煤气化技术打造“一头多线”的循环经济柔性多联产业链。通过持续对装置进行技改优化,并提升对合成气的利用水平,公司成本竞争力极强,能够持续获得行业中的超额收益。根据公司发布2021年半年度业绩预告,预计上半年实现归母净利润37.5-38.5亿元,同比增长约314.82%-325.88%,其中Q2归母净利润21.74-22.74亿元,同比增长358.2%-379.3%,环比增长37.9%-44.3%。公司业绩同环比增速进一步提升,煤化工景气度水平下,公司获取超额收益能力突显。

主营产品景气持续 业绩延续高增长:2021年以来,公司主营产品尿素、醋酸、乙二醇、DMF、己二酸等景气度持续兑现。2021年Q2(截至6月30日)公司主营产品市场价格继续实现大幅同比、环比的增加:尿素均价(含税,下同)2372,同比+39.96%,环比+14.34%;醋酸均价7603,同比+230.6%,环比+41.91%;DMF均价11137,同比+129.36%,环比+10.6%;乙二醇均价4960,同比+43.55%,环比-3.46%;己二酸均价10175,同比+67.71%,环比+8.31%;我们认为公司主营产品将延续当前的景气格局,预计公司2021年全年业绩较2019和2020年均将实现大幅提升。

产能释放窗口 赋予增长新动力:1)公司投资建设己内酰胺及尼龙新材料项目预计2021年底全部投产,预计新增己内酰胺30万吨、甲酸20万吨、PA6切片20万吨、硫铵48万吨等。己内酰胺及尼龙6新材料项目将使公司建立起己二酸-己内酰胺-尼龙6的产业链,煤化工产业链有望进一步向下游高附加值的材料延伸。2)荆州第二基地项目:一期主要分为气体动力平台项目、合成气综合利用项目两个项目,投资额分别为59.24亿元和56.04亿元,建设期预计36个月,届时将形成100万吨/年尿素、100万吨/年醋酸、30万吨/年混甲胺、DMF产能。建成投产后,预计年均实现营业收入111.68亿元,利润总额13.26亿元。

投资建议:考虑到公司主营产品景气持续,支撑业绩增长,同时新投扩建项目助力公司未来成长。我们维持对公司的盈利预测,预计2021-2023年营收分别为238.4、282.9、346.2亿元,归母净利润分别为79.5、87.7和130.6亿元,对应EPS分别为3.76、4.15和6.18元,PE分别为8.45倍、7.66倍、5.14倍。未来碳中和背景下,落后产能退出进一步强化公司竞争优势,因此我们维持对公司买入评级。

- ◆ **风险提示:**在建项目投产不及预期,化工品价格下跌。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,190.48	13,114.96	23,831.60	28,286.56	34,622.36
增长率(%)	-1.16%	-7.58%	81.71%	18.69%	22.40%
归母净利润(百万)	2,453.03	1,798.38	7,947.69	8,770.66	13,064.07
增长率(%)	-18.76%	-26.69%	341.94%	10.35%	48.95%
净资产收益率(%)	17.24%	11.63%	36.74%	31.51%	35.24%
每股收益(元)	1.51	1.11	3.76	4.15	6.18

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入(维持)

2021年07月05日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2021.07.05

总市值/流通市值(亿元)	665/663
总股本(亿股)	21.15
资产负债率(%)	24.54
每股净资产(元)	10.48
收盘价(元)	31.4
一年内最低价/最高价(元)	17.23/52.58

公司股价表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

- 1、《华鲁恒升(600426.SH):熨平周期,释放成长:华鲁恒升(600426.SH)》2021-06-18

证券研究报告

PE	20.86	28.44	8.37	7.58	5.09
PB	3.59	3.31	3.07	2.39	1.79

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
主营收入(百万元)	3534.95	3579.9	2958.98	3034.24	3049.86	4071.88	5003.44
增长率 (%)	-8.22%	2.05%	-16.47%	-14.12%	-13.72%	13.74%	69.09%
毛利率 (%)	27.31%	25.36%	27.09%	18.20%	19.99%	20.60%	40.27%
期间费用率 (%)	7.17%	7.25%	8.18%	0.91%	4.46%	5.03%	2.66%
净利润(百万元)	603.49	540.65	429.59	474.47	386.49	507.92	1575.90
增长率 (%)	-29.38%	11.46%	-33.11%	-28.82%	-35.96%	-6.06%	266.84%
每股盈利(季度, 元)	0.37	0.33	0.26	0.29	0.24	0.31	0.97
资产负债率 (%)	26.99%	21.75%	20.86%	20.21%	22.57%	23.85%	24.54%
净资产收益率 (%)	4.41%	3.80%	2.93%	3.26%	2.58%	3.25%	9.15%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表					单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14190	13115	23832	28287	34622	流动资产合计	3491	3267	9527	16298	25739				
营业成本	10239	10312	13477	16871	17990	货币资金	715	1066	7129	13684	22957				
营业税金及附加	93	99	179	213	261	应收账款	34	23	42	50	61				
营业费用	372	43	78	93	114	其他应收款	0	0	0	0	0				
管理费用	156	177	322	382	468	预付款项	130	202	297	416	542				
研发费用	332	284	312	344	378	存货	332	273	357	447	477				
财务费用	154	106	80	30	-9	其他流动资产	53	258	258	258	258				
资产减值损失	-3.91	-10.23	0.00	0.00	0.00	非流动资产合计	14697	17282	16902	16518	16126				
公允价值变动收益	13.49	-9.35	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0	0	0	0	0				
投资净收益	41.73	46.93	0.00	0.00	0.00	固定资产	11924.31	11249.73	12522.12	12996.29	13080.19				
营业利润	2899	2127	9382	10353	15422	无形资产	1070	1238	1115	1003	903				
营业外收入	0.57	11.19	0.00	0.00	0.00	商誉	0	0	0	0	0				
营业外支出	2.99	15.17	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	1091	1271	1271	1271	1271				
利润总额	2896	2123	9382	10353	15422	资产总计	18187	20549	26429	32816	41865				
所得税	443	325	1434	1583	2358	流动负债合计	2434	3714	3326	3468	3218				
净利润	2453	1798	7948	8771	13064	短期借款	0	530	0	0	0				
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	824	1458	1880	2353	2509				
归属母公司净利润	2453	1798	7948	8771	13064	预收款项	357	0	-279	-611	-1017				
EBITDA	5392	4743	10211	11174	16210	一年内到期的非流动负债	914	718	718	718	718				
EPS (元)	1.51	1.11	3.76	4.15	6.18	非流动负债合计	1522	1186	1293	1337	1401				
主要财务比率						长期借款	1504	1175	1175	1175	1175				
						应付债券	0	0	0	0	0				
成长能力						负债合计	3956	4901	4619	4805	4619				
营业收入增长	-1.16%	-7.58%	81.71%	18.69%	22.40%	少数股东权益	0	180	180	180	180				
营业利润增长	-18.77%	-26.63%	341.09%	10.35%	48.95%	实收资本(或股本)	1627	1627	2115	2115	2115				
归属于母公司净利润增长	341.94%	10.35%	341.94%	10.35%	48.95%	资本公积	2073	2080	2080	2080	2080				
获利能力						未分配利润	9773	11003	13507	16270	20386				
毛利率(%)	27.84%	21.37%	43.45%	40.36%	48.04%	归属母公司股东权益合计	14231	15469	21630	27831	37066				
净利率(%)	17.29%	13.71%	33.35%	31.01%	37.73%	负债和所有者权益	18187	20549	26429	32816	41865				
总资产净利润(%)	13.49%	8.75%	30.07%	26.73%	31.21%	现金流量表					单位:百万元				
ROE(%)	17.24%	11.63%	36.74%	31.51%	35.24%	经营活动现金流					2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
偿债能力						经营活动现金流	3736	2995	8724	9521	13439				
资产负债率(%)	22%	24%	17%	15%	11%	净利润	2453	1798	7948	8771	13064				
流动比率		0.88	2.86	4.70	8.00	折旧摊销	2338.93	2509.83	0.00	679.25	697.82				
速动比率		0.81	2.76	4.57	7.85	财务费用	154	106	80	30	-9				
营运能力						应付帐款减少	0	0	-19	-8	-11				
总资产周转率	0.77	0.68	1.01	0.95	0.93	预收帐款增加	0	0	-279	-332	-406				
应收账款周转率	491	457	735	619	627	投资活动现金流	-2014	-2266	-373	-410	-410				
应付账款周转率	11.87	11.49	14.28	13.36	14.24	公允价值变动收益	13	-9	0	0	0				
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0				
每股收益(最新摊薄)	1.51	1.11	3.76	4.15	6.18	投资收益	42	47	0	0	0				
每股净现金流(最新摊薄)	-0.35	0.22	2.87	3.10	4.39	筹资活动现金流	-2291	-371	-2290	-2556	-3755				
每股净资产(最新摊薄)	8.75	9.51	10.23	13.16	17.53	应付债券增加	0	0	0	0	0				
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0				
P/E	20.86	28.44	8.37	7.58	5.09	普通股增加	0	0	488	0	0				
P/B	3.59	3.31	3.07	2.39	1.79	资本公积增加	10	7	0	0	0				
EV/EBITDA	9.80	11.07	6.00	4.90	2.80	现金净增加额	-568	358	6062	6555	9274				

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上