

2021年12月23日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

45

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2021/12/22)	32.65
上证指数(2021/12/22)	3622.62
股价 12 个月高/低	41.28/24.51
总发行股数(百万)	2111.91
A 股数(百万)	2109.17
A 市值(亿元)	688.64
主要股东	山东华鲁恒升集团有限公司 (32.23%)
每股净值(元)	9.75
股价/账面净值	3.35
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.7 -2.4 22.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020.08.12	25.57	买进
2020.08.31	36.92	买进

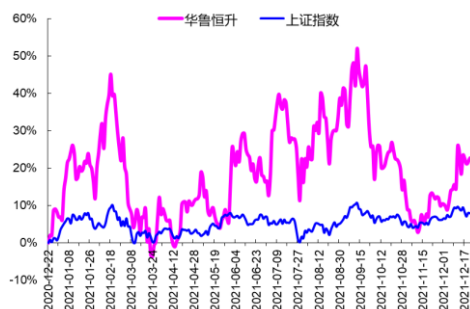
产品组合

有机胺	24.1%
多元醇	22.5%
肥料	20.7%
醋酸及衍生品	16.7%
其他化工产品	15.9%
己二酸及中间品	15.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	25.0%
一般法人	39.5%

股价相对大盘走势



华鲁恒升 (600426.SH)

Buy 买进

股权激励彰显信心，进军新材料保障长期发展

结论与建议：

公司发布公告，预计实施2021年限制性股票激励计划草案，拟授予的股票1320万股，占公司股本总额的0.625%，首次授予的激励对象共190人，授予价格为17.93元/股。

公司作为煤化工标杆企业，成本和能耗优势明显，不断规划新项目，进军锂电、可降解塑料等新材料领域，为公司长期发展保驾护航，看好公司成长性，维持“买进”评级。

■ **股权激励覆盖面广，激发员工积极性：**公司本次股权激励计划拟向190名激励对象授予1320万股限制性股票，占公司总股本的0.625%。首次授予1060万股，授予对象除了公司董事及高管11人外，还包括公司核心技术、经营、管理和技能骨干人员179人，覆盖面较广。授予价格每股17.93元，较当前股价折让45%，激励力度较大。本次股权激励有助于核心员工利益与公司、股东的长远发展更紧密地结合，充分调动员工的积极性和创造性。

■ **业绩考核目标明确，彰显公司发展信心：**针对此次股权激励计划，公司设置了完善的考核目标，包括业绩和分红两部分。其中业绩考核目标以2020年营收为基础，2022/23/24年营收增长率分别不低于80%/85%/160%，且不低于同行业平均水平、高于2020年同行业分位值水平；分红考核目标要求2022/23/24年每股税前分红分别不低于0.40/0.45/0.50元，且不低于同行业平均水平、高于2020年同行业分位值水平。此次股权激励设置三个解除限售期，分别为自限制性股票授予登记完成之日起24、36、48个月，分年度进行业绩考核并解除限售，以达到业绩考核目标作为激励对象的解除限售条件，解除限售比例各为1/3。此外，激励对象也按照个人绩效考评指标确定系数来计算解除限售额度。

■ **新增项目进展顺利，未来业绩增长有保障：**公司近年加大发展力度，积极向新材料领域发展，2月公司16.66万吨精己二酸质量提升项目投产，产能逐步释放；10月公司煤制乙二醇装置技改副产30万吨/年DMC项目成功投产，标志着公司在锂电领域的进一步发展，随着产量和合作客户的不断增加，将为公司带来新的利润增长。除此之外，后续公司在建项目丰富，其中30万吨酰胺及尼龙材料项目己内酰胺及配套装置已处于试产阶段，20万吨尼龙6切片等生产装置预计明年上半年投产；投资30.78亿元建设的尼龙66高端新材料项目预计2023年完工；投资44亿元建设的12万吨PBAT可降解塑料项目，预计均在2023年完工；投资10.31亿元建设高端溶剂项目，2023年投产后，有望增加碳酸二甲酯产能30万吨，碳酸甲乙酯产能30万吨，副产碳酸二乙酯产能5万吨。此外公司提前布局，投资115亿元，建设湖北荆州第二基地，目前各项要素条件相继落实，项目建设逐步启动，建设完成后有望再造一个华鲁，保障中长期发展。

■ **盈利预测：**我们维持盈利预测，预计公司2021/2022/2023年实现净利润74/75/78亿元，yoy+31%/+1%/+5%，折合EPS为3.49/3.53/3.70元，目前A股股价对应的PE为9/9/9倍。鉴于公司成本优势明显，盈利能力稳健，后续项目丰富，维持“买进”评级。

■ **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、新建项目不及预期。

年度截止 12月 31 日		2019	2020	2021	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2,453	1,798	7,390	7,457	7,814
同比增减	%	-18.76%	-26.69%	310.91%	0.91%	4.79%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.51	1.11	3.49	3.53	3.70
同比增减	%	-18.76%	-26.69%	216.09%	0.91%	4.79%
A 股市盈率(P/E)	X	21.65	29.53	9.34	9.26	8.84
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.3	0.3	0.4	0.45
股息率 (Yield)	%	1.07%	0.92%	0.92%	1.23%	1.38%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	14190	13115	22604	25363	28165
经营成本	10239	10312	12694	15224	17462
研发费用	332	284	490	538	586
营业税金及附加	93	99	170	191	212
销售费用	372	43	74	83	92
管理费用	156	177	299	329	365
财务费用	154	106	183	206	228
资产减值损失	-4	-10	-10	-10	-10
投资收益	42	47	38	30	24
营业利润	2899	2127	8727	8819	9240
营业外收入	1	11	12	12	13
营业外支出	3	15	15	15	15
利润总额	2896	2123	8724	8803	9225
所得税	443	325	1334	1346	1410
少数股东损益		0	0	0	0
归属于母公司股东权益	2453	1798	7390	7457	7814

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	715	1066	4875	9506	15394
应收账款	34	23	25	30	36
存货	332	273	328	394	472
流动资产合计	3491	3267	7520	12519	18803
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	11932	11250	12375	13365	14434
在建工程	535	3472	3819	3666	3483
非流动资产合计	14697	17282	19138	20127	21172
资产总计	18187	20549	26659	32646	39975
流动负债合计	2434	3714	4167	3252	2677
非流动负债合计	1522	1186	9	9	8
负债合计	3956	4901	4176	3261	2685
少数股东权益		180	259	338	429
股东权益合计	14231	15649	22483	29385	37290
负债及股东权益合计	18187	20549	26659	32646	39975

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	3736	2995	5391	5930	6819
投资活动产生的现金流量净额	-2014	-2266	-1359	-1087	-761
筹资活动产生的现金流量净额	-2291	-371	-223	-211	-169
现金及现金等价物净增加额	-569	352	3809	4631	5889

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买进,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。