

2022年07月27日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

35

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2022/7/26)	28.25
上证指数(2022/7/26)	3277.44
股价 12 个月高/低	40.17/25.77
总发行股数(百万)	2122.48
A 股数(百万)	2109.17
A 市值(亿元)	595.84
主要股东	山东华鲁恒升集团有限公司 (32.23%)
每股净值(元)	10.93
股价/账面净值	2.59
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-3.0 -7.8 -14.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021.12.23	31.77	买进

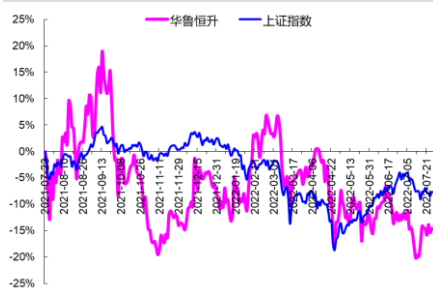
产品组合

新材料相关产品	43.9%
有机胺	22.5%
肥料	15.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.65%
一般人	35.95%

股价相对大盘走势



华鲁恒升(600426.SH)

Buy 买进

业绩符合预期，在建项目保障长期发展

结论与建议：

事件：公司发布2022年上半年主要经营情况公告，2022年上半年，公司实现营收约165亿元，yoy+42%；实现归母净利润约45亿元，yoy+19%；单季来看，公司2022Q2实现营收约83.85亿元，yoy+27%，qoq+3%，归母净利润约20.71亿元，yoy+27%，qoq-7%，业绩符合预期。

公司是煤化工标杆企业，成本和能耗优势明显，竞争能力强。此外公司在建项目丰富，后续陆续投产，将为公司长期发展保驾护航，看好公司成长性，维持“买进”评级。

■ **新项目投产，上半年业绩同比增长：**22年H1公司业绩维持增长，主要受益于新投产项目提供了增量。公司30万吨碳酸二甲酯、30万吨己内酰胺及配套装置项目去年10月投产，今年充分释放产量。后续来看，公司20万吨/年尼龙6切片项目预计近期投产，下半年有望为公司带来新的业绩增长。

■ **部分产品价格环比下滑，拖累单季业绩：**22年Q2受疫情影响，公司部分产品需求下降，价格环比下滑，影响公司业绩。22年Q2公司主营产品尿素/醋酸/甲醇/DMF/己二酸/己内酰胺/辛醇/乙二醇/碳酸二甲酯市场均价分别为30501/4828/2497/13303/12015/14352/12014/4904/5204元/吨，环比分别变动+15%/-2%/+3%/-20%/-11%/+3%/-3%/-5%/-31%。

■ **新增项目进展顺利，未来业绩增长有保障：**公司近年来加大资本开支，在煤化工和新材料方面均有多个新建项目，2023年是新建专案集中投产的一年。煤化工方面，荆州第二基地建设推进顺利，一期投资115亿元，预计2023年下半年投产，其中包括100万吨尿素、100万吨醋酸、15万吨DMF、15万吨混甲胺等产品，建设完成后，有望再造一个华鲁。新材料方面，尼龙66高端新材料项目一期20万吨/年己二酸项目、12万吨PBAT可降解塑料项目、65万吨高端溶剂项目预计均在2023年投产，为公司带来新的利润点。公司作为国内煤化工龙头企业，持续研发创新，不断扩产扩链，为长期发展奠定基础。

■ **盈利预测：**我们维持盈利预测，预计公司2022/2023/2024年实现净利润81/87/95亿元，yoy+12%/+7%/+10%，折合EPS为3.82/4.09/4.48元，目前A股股价对应的PE为7/7/6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、产品价格不及预期；2、新建项目投产不及预期等。

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,798	7,254	8,105	8,681	9,513
同比增减	%	-26.69%	303.37%	11.72%	7.11%	9.59%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.11	3.43	3.82	4.09	4.48
同比增减	%	-26.69%	210.69%	11.17%	7.11%	9.59%
A 股市盈率(P/E)	X	25.55	8.22	7.40	6.91	6.30
股利 (DPS)	RMB 元	0.3	0.8	0.8	1	1
股息率 (Yield)	%	1.06%	2.83%	2.83%	3.54%	3.54%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	13115	26636	30681	34393	38735
经营成本	10312	17182	20074	22985	26205
研发费用	284	368	416	457	504
营业税金及附加	99	135	156	175	197
销售费用	43	63	73	82	92
管理费用	177	276	312	350	394
财务费用	106	96	111	124	140
资产减值损失	-10	-39	-39	-39	-39
投资收益	47	30	24	19	15
营业利润	2127	8509	9527	10205	11183
营业外收入	11	19	20	21	22
营业外支出	15	1	1	1	1
利润总额	2123	8527	9526	10204	11182
所得税	325	1273	1422	1523	1669
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
归属于母公司股东权益	1798	7254	8105	8681	9513

**附二：合并资产负债表**

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1066	1884	4457	8504	13220
应收账款	23	76	92	110	132
存货	273	1039	1558	2025	2430
流动资产合计	3267	8391	12869	18086	24485
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	11250	16081	17689	21226	25472
在建工程	3472	1239	1859	1301	1236
非流动资产合计	17282	20262	23401	26582	30975
资产总计	20549	28653	36270	44668	55460
流动负债合计	3714	4219	5207	4660	5653
非流动负债合计	1186	1729	1813	1902	1995
负债合计	4901	5948	7020	6562	7648
少数股东权益	180	450	579	755	947
股东权益合计	15649	22705	29250	38107	47812
负债及股东权益合计	20549	28653	36270	44668	55460

**附三：合并现金流量表**

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	2995	4906	5642	6883	7227
投资活动产生的现金流量净额	-2266	-3629	-2540	-2413	-2172
筹资活动产生的现金流量净额	-371	-556	-529	-423	-338
现金及现金等价物净增加额	352	717	2573	4047	4717

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)有限公司相信用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i @持意见或立场, 或会买入, 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i @。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。