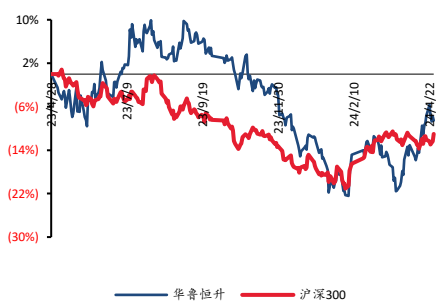


一季度业绩回升，荆州基地支撑公司长期成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	21.23/21.23
总市值/流通(亿元)	603.02/603.02
12个月内最高/最低价(元)	35.03/23.32

相关研究报告

<<荆州基地首批项目顺利投产，助力公司行稳致远>>--2023-11-29

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，公司实现营业收入 272.60 亿元，同比减少 9.87%，归母净利润 35.76 亿元，同比减少 43.14%。2024 年一季度，公司实现营业收入 79.78 亿元，同比增长 31.8%；实现归母净利润 10.65 亿元，同比增长 36.3%。

一荆州基地放量提升公司业绩。公司实现营业收入 272.60 亿元，同比减少 9.87%，归母净利润 35.76 亿元，同比减少 43.14%。2024 年一季度，公司实现营业收入 79.78 亿元，同比增长 31.8%；实现归母净利润 10.65 亿元，同比增长 36.3%。2023 年四季度，公司荆州基地一期项目顺利投产，其中辛醇、草酸、己内酰胺等产品放量使得新能源新材料销量增长，推动公司营收显著增长。另外，2024 年一季度部分原材料价格同比下降，尤其是原料煤和丙烯的采购价格同比下降较多，公司毛利率达到 21.89%，同比+提高 1.71 个百分点，环比提高 4.12 个百分点。

荆州基地首批项目顺利投产，有望支撑公司的长期成长。公司荆州基地的气体动力平台项目、合成气综合利用项目 2023 年顺利投产。园区气体动力平台项目、合成气综合利用项目为华鲁恒升荆州基地首批项目，可年产尿素 100 万吨、醋酸 100 万吨、二甲基甲酰胺 (DMF) 15 万吨、混甲胺 15 万吨。通过两个项目的建设，公司基本实现煤-合成气-氨醇-有机胺/尿素/醋酸这一条公司优势产业链的完整布局。根据可行性报告测算，在常规状态下，园区气体动力平台项目按照合成气 0.88 元/Nm³、蒸汽 140 元/吨价格计，全部外售年可形成收入 52 亿元、利润总额 7 亿元；合成气综合利用项目预计实现收入 59.68 亿元，利润总额 6.26 亿元。两个项目的建成投产，将进一步增强公司核心竞争力，并为荆州基地的后期发展打下坚实基础，符合公司发展战略和长期规划，具有良好的经济和社会效益。

投资建议：华鲁恒升是国内煤化工的龙头企业，依托一头多线柔性联产平台实现效益最大化。预计公司 2024-2026 年实现 EPS 分别为 2.1 元、2.6 元和 2.8 元。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动风险；项目工程进度、收益不及预期；欧美经济需求走弱导致出口不及预期风险；国内宏观经济复苏不及预期风险；行业竞争加剧风险；不可抗力风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	27,260	32,170	38,603	43,348
营业收入增长率(%)	-9.87%	18.01%	20.00%	12.29%
归母净利(百万元)	3,576	4,456	5,480	5,997
净利润增长率(%)	-43.14%	24.60%	23.00%	9.43%
摊薄每股收益(元)	1.69	2.10	2.58	2.82
市盈率(PE)	16.34	12.47	10.14	9.26

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,849	2,041	4,710	11,697	21,325
应收和预付款项	844	565	660	788	890
存货	1,173	1,493	1,739	2,075	2,347
其他流动资产	4,716	3,823	4,326	5,070	5,481
流动资产合计	8,581	7,923	11,434	19,630	30,042
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	15,591	28,941	30,449	29,794	28,003
在建工程	5,026	3,201	5,156	6,609	7,585
无形资产开发支出	1,737	1,947	2,183	2,412	2,636
长期待摊费用	23	300	386	504	664
其他非流动资产	12,628	9,662	13,181	21,378	31,790
资产总计	35,005	44,051	51,355	60,697	70,678
短期借款	0	200	90	117	156
应付和预收款项	1,624	3,807	4,435	5,291	5,985
长期借款	3,257	7,348	9,406	11,973	14,878
其他负债	2,204	2,258	2,520	2,855	3,109
负债合计	7,085	13,614	16,451	20,236	24,128
股本	2,123	2,123	2,123	2,123	2,123
资本公积	2,318	2,386	2,386	2,386	2,386
留存收益	22,704	24,581	28,990	34,475	40,487
归母公司股东权益	26,923	28,891	33,299	38,785	44,797
少数股东权益	998	1,547	1,605	1,676	1,754
股东权益合计	27,921	30,438	34,904	40,461	46,550
负债和股东权益	35,005	44,051	51,355	60,697	70,678

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	6,999	4,715	8,161	9,300	9,904
投资性现金流	-7,292	-7,280	-7,138	-4,588	-2,826
融资性现金流	276	2,658	1,693	2,270	2,536
现金增加额	-13	101	2,723	6,982	9,613

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,245	27,260	32,170	38,603	43,348
营业成本	21,491	21,576	25,132	29,984	33,914
营业税金及附加	217	190	225	269	303
销售费用	52	60	71	85	96
管理费用	262	336	396	475	534
财务费用	59	68	239	279	293
资产减值损失	-27	-33	-6	-8	-4
投资收益	38	8	10	12	13
公允价值变动	1	-6	0	0	0
营业利润	7,604	4,428	5,442	6,710	7,314
其他非经营损益	-193	-148	-108	-149	-135
利润总额	7,411	4,281	5,334	6,561	7,179
所得税	1,123	658	820	1,009	1,104
净利润	6,288	3,622	4,514	5,552	6,075
少数股东损益	-2	47	58	71	78
归母股东净利润	6,289	3,576	4,456	5,480	5,997

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	28.94%	20.85%	21.88%	22.33%	21.76%
销售净利率	20.79%	13.12%	13.85%	14.20%	13.83%
销售收入增长率	13.09%	-9.87%	18.01%	20.00%	12.29%
EBIT 增长率	-11.07%	-41.17%	23.99%	22.75%	9.25%
净利润增长率	-13.50%	-43.14%	24.60%	23.00%	9.43%
ROE	23.36%	12.38%	13.38%	14.13%	13.39%
ROA	17.97%	8.12%	8.68%	9.03%	8.49%
ROIC	20.47%	9.94%	10.55%	10.95%	10.22%
EPS (X)	2.97	1.69	2.10	2.58	2.82
PE (X)	11.18	16.34	12.47	10.14	9.26
PB (X)	2.61	2.03	1.67	1.43	1.24
PS (X)	2.33	2.15	1.73	1.44	1.28
EV/EBITDA (X)	7.67	9.81	6.63	5.31	4.37

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。