

## 华鲁恒升 (600426.SH) Q2 归母净利润环比增长，投建技改项目或提高效益

2025 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

张晓锋（分析师）

宋梓荣（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

songzorong@kysec.cn

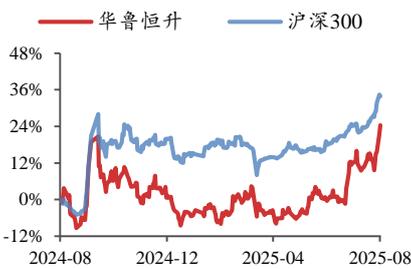
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790525070002

日期	2025/8/26
当前股价(元)	26.66
一年最高最低(元)	28.78/19.73
总市值(亿元)	566.05
流通市值(亿元)	564.97
总股本(亿股)	21.23
流通股本(亿股)	21.19
近3个月换手率(%)	58.26

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《Q1 归母净利润仅小幅小跌，底部回购彰显发展信心——公司信息更新报告》-2025.4.29

《双基地稳定运行，周期底部公司业绩超预期——公司信息更新报告》-2025.3.31

《计划内检修影响 Q3 业绩，不改公司长期投资价值——公司信息更新报告》-2024.11.2

### ● Q2 归母净利润环比增长，投建技改项目或提高效益，维持“买入”评级

2025 年 H1 公司实现营收 157.64 亿元，同比-7.14%；实现归母净利 15.69 亿元，同比-29.47%。Q2 单季度，公司实现归母净利润 8.62 亿元，同比-25.62%，环比+21.95%。Q2 动力煤价格环比下跌，公司成本压力缓解，业绩环比增长。考虑公司 Q3 有检修项目，7 月以来煤价环比有所反弹，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计公司归母净利分别为 34.70 (-8.05)、45.55 (-4.48)、56.79 (-0.81) 亿元，EPS 分别为 1.63 (-0.38)、2.15 (-0.21)、2.67 (-0.04) 元/股，当前股价对应 PE 分别为 16.3、12.4、10.0 倍。公司拟投建技改项目提高效益，同时半年报拟分红与股东分享发展红利，维持公司“买入”评级。

### ● 2025 年 Q2 煤价环比下行，产品价差环比修复，公司业绩环比增长

据 Wind 数据及我们测算，2025 年 Q2，动力煤均价 643 元/吨，环比下降 12.70%，同比下降 24.98%。公司成本压力有所缓解。产品方面，主营产品尿素、醋酸、己二酸、草酸、DMC、合成氨、辛醇、CPL 等产品平均价格分别为 1,857、2,674、7,188、2,991、3,544、2,653、7,465、9,349 元/吨，环比分别+7.51%、-7.84%、-10.86%、-7.74%、+5.83%、-3.02%、-2.73%、-12.07%；平均价差分别为 895、1,446、1,620、1,695、2,609、1,525、2,145、1,933 元/吨，环比分别+42.35%、-3.58%、+13.59%、-5.09%、+14.39%、+5.36%、+8.30%、+9.48%。包括尿素在内的多数主营产品 Q2 价差环比上涨，公司归母净利润环比增长。

### ● 半年度拟分红，同时拟投建煤气化平台改造项目，增加公司规模效益

公司拟以 2025 年半年度权益分派实施时股权登记日的总股本扣减公司回购专用证券账户中股份为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），不送红股，不进行公积金转增股本，与股东共享发展成果。目前公司德州本部部分气化炉的气化技术服役时间较长，总体能效水平与荆州子公司的综合能耗相比存在一定差距，减弱了产品的市场竞争力。公司拟投资建设气化平台升级改造项

### ● 风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,260	34,226	31,836	32,266	32,912
YOY(%)	-9.9	25.6	-7.0	1.4	2.0
归母净利润(百万元)	3,576	3,903	3,470	4,555	5,679
YOY(%)	-43.1	9.1	-11.1	31.2	24.7
毛利率(%)	20.9	18.7	16.8	20.3	23.5
净利率(%)	13.3	12.2	11.1	14.5	17.8
ROE(%)	11.9	12.7	9.9	11.9	13.4
EPS(摊薄/元)	1.68	1.84	1.63	2.15	2.67
P/E(倍)	15.8	14.5	16.3	12.4	10.0
P/B(倍)	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7923	7374	13080	15623	20395
现金	2041	1398	7369	9706	14714
应收票据及应收账款	73	134	59	136	62
其他应收款	2	2	2	2	2
预付账款	492	641	413	655	435
存货	1493	1319	1357	1242	1302
其他流动资产	3821	3881	3881	3881	3881
<b>非流动资产</b>	36129	39283	35082	33400	31774
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	28941	30057	26911	25748	24531
无形资产	1947	2367	2576	2798	3019
其他非流动资产	5241	6859	5594	4854	4225
<b>资产总计</b>	44051	46658	48162	49023	52170
<b>流动负债</b>	5788	5526	6351	5770	6206
短期借款	200	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3807	3149	3471	2958	3334
其他流动负债	1781	2377	2880	2812	2872
<b>非流动负债</b>	7826	8305	6080	4180	2266
长期借款	7348	8224	6000	4100	2186
其他非流动负债	478	80	80	80	80
<b>负债合计</b>	13614	13830	12431	9950	8472
少数股东权益	1547	1810	1879	1994	2174
股本	2123	2123	2123	2123	2123
资本公积	2386	2425	2425	2425	2425
留存收益	24581	26573	29208	32658	36999
<b>归属母公司股东权益</b>	28891	31018	33852	37079	41524
<b>负债和股东权益</b>	44051	46658	48162	49023	52170

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	4715	4968	6642	6180	8737
净利润	3622	4178	3540	4669	5859
折旧摊销	2053	2800	2498	2567	2691
财务费用	68	220	-29	-265	-488
投资损失	-8	32	-11	-6	2
营运资金变动	-841	-2369	650	-779	679
其他经营现金流	-179	106	-5	-6	-6
<b>投资活动现金流</b>	-7280	-5075	1714	-881	-1070
资本支出	8711	5081	-1704	886	1066
长期投资	1400	0	0	0	0
其他投资现金流	31	6	10	5	-4
<b>筹资活动现金流</b>	2658	-388	-2385	-2962	-2660
短期借款	200	-200	0	0	0
长期借款	4092	876	-2224	-1900	-1914
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	67	40	0	0	0
其他筹资现金流	-1701	-1104	-161	-1062	-746
<b>现金净增加额</b>	101	-476	5971	2338	5007

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	27260	34226	31836	32266	32912
营业成本	21576	27821	26474	25712	25165
营业税金及附加	190	201	200	212	212
营业费用	60	89	83	84	86
管理费用	336	335	312	316	322
研发费用	578	661	593	640	650
财务费用	68	220	-29	-265	-488
资产减值损失	-33	-28	0	0	0
其他收益	10	197	62	76	86
公允价值变动收益	-6	0	-1	-2	-2
投资净收益	8	-32	11	6	-2
资产处置收益	-0.03	0.06	0.08	0.07	0.04
<b>营业利润</b>	4428	5008	4269	5641	7041
营业外收入	8	7	16	15	11
营业外支出	156	1	95	118	92
<b>利润总额</b>	4281	5015	4190	5538	6960
所得税	658	836	651	869	1101
<b>净利润</b>	3622	4178	3540	4669	5859
少数股东损益	47	276	69	115	180
<b>归属母公司净利润</b>	3576	3903	3470	4555	5679
EBITDA	6769	8315	6795	8019	9393
EPS(元)	1.68	1.84	1.63	2.15	2.67

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-9.9	25.6	-7.0	1.4	2.0
营业利润(%)	-41.8	13.1	-14.7	32.1	24.8
归属于母公司净利润(%)	-43.1	9.1	-11.1	31.2	24.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.9	18.7	16.8	20.3	23.5
净利率(%)	13.3	12.2	11.1	14.5	17.8
ROE(%)	11.9	12.7	9.9	11.9	13.4
ROIC(%)	12.0	12.1	10.9	14.3	19.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.9	29.6	25.8	20.3	16.2
净负债比率(%)	19.1	24.5	0.8	-10.1	-24.9
流动比率	1.4	1.3	2.1	2.7	3.3
速动比率	0.8	0.6	1.5	2.0	2.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	570.8	486.9	486.9	486.9	486.9
应付账款周转率	8.7	9.9	9.9	9.9	9.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.68	1.84	1.63	2.15	2.67
每股经营现金流(最新摊薄)	2.22	2.34	3.13	2.91	4.11
每股净资产(最新摊薄)	13.61	14.61	15.94	17.46	19.56
<b>估值比率</b>					
P/E	15.8	14.5	16.3	12.4	10.0
P/B	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.4	8.0	8.7	6.8	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn