

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

领先煤气化技术造就公司长期竞争优势

——华鲁恒升(600426)公司点评

核心观点

事件:

公司公布 2009 年年报

2009 年, 公司实现营业收入 39.98 亿元, 与去年同期相比上升 16.09%; 实现利润总额 5.02 亿元, 同比增加 9.69%; 实现净利润 4.25 亿元, 同比增加 11.25%; 实现经营性现金净流量 8.69 亿元(含银行承兑汇票)同比增加 22.26%。在克服金融危机带来的影响因素后, 公司实现了“三不一保”, 即不限产、不压库、不赊销和保经营, 生产经营衔接有序, 新建项目投产达产, 继续保持着平稳健康的发展势头。

点评:

公司在金融危机冲击、国家限制出口, 和行业产能严重过剩且仍在加剧的严酷背景之下, 仍然实现“不限产、不压库、不赊账和保经营”的良性循环, 新建项目稳步达产, 实现了业绩的持续增长, 显示了以领先的技术和管理为支撑的龙头企业的持续成长性。

公司充分发挥洁净煤气化技术和“一头三线”(以清洁煤气化技术为龙头, 向下游发展尿素、DMF 和醋酸产品线) 工艺技术优势, 使得公司无论在能耗、成本和生产的柔性方面, 均居于行业领先地位, 产业链的不断完善, 更进一步增强了公司的抗风险能力和可持续发展能力。

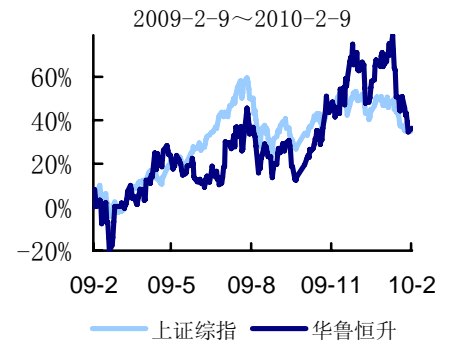
在国内能源紧张不断加剧, 天然气价格改革逐步深入的背景下, 公司作为领先的煤头化工企业, 其潜在的竞争优势将逐步显现。

2010 年, 公司尿素产品多元化及节能技术改造、氨合成能量系统优化、10 万吨/醋酐一期等项目将建成投产, 还将启动醋酸装置节能新工艺改造项目, 投资额度加大。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	3,443.66	3,997.89	4,946.05	5,808.32
同比增速(%)	20.08%	16.09%	23.72%	17.43%
净利润(百万)	376.90	425.10	580.91	680.95
同比增速(%)	17.68%	12.79%	36.65%	17.22%
EPS(元)	0.76	0.86	1.17	1.37
P/E	25.14	22.30	16.31	13.91

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	49575.00
流通A股(万股)	49575.00
52周内股价区间(元)	10.9-25.25
总市值(亿元)	95.08
总资产(亿元)	61.79
每股净资产(元)	5.57

目标价 6个月
12个月

相关报告

研究员: 徐文峰

电话: 010-84183312

Email: xuwenfeng@guodu.com

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

2010年,公司将增发不超过1.4亿股,募集资金25亿元,实施年产60万吨醋酸项目。2012年项目完成后,公司醋酸产能将达到80万吨,尿素产能将达到180万吨。公司的产品链将进一步延伸,抗风险能力也将得到进一步的增强。

暂不考虑增发对于公司业绩的稀释,我们预计公司2010-2011年每股收益分别为1.17元和1.37元,按照2月9日收盘价19.18元计算,动态市盈率仅为16.31倍和13.91倍,远低于可比上市公司,因此,我们给予其“短期推荐,长期A”的首次投资评级。

单位:百万元	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	3,443.66	3,997.89	4,946.05	5,808.32
增长率	20.08%	16.09%	23.72%	17.43%
营业收入	3,443.66	3,997.89	4,946.05	5,808.32
二、营业总成本	2,997.90	3,498.02	4,262.45	5,006.36
营业成本	2,682.39	3,197.61	3,944.42	4,638.69
综合营业利润率	22.11%	20.02%	20.25%	20.14%
营业税金及附加	12.39	4.80	7.42	8.71
营业税金及附加	0.36%	0.12%	0.15%	0.15%
销售费用	94.51	87.64	107.82	126.62
销售费用	2.74%	2.19%	2.18%	2.18%
管理费用	56.60	77.01	74.19	87.12
管理费用	1.64%	1.93%	1.50%	1.50%
财务费用	124.60	129.60	128.60	145.21
财务费用	3.62%	3.24%	2.60%	2.50%
资产减值损失	27.41	1.35	0.00	0.00
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	445.76	499.87	683.60	801.96
加:营业外收支净额	4.69	1.85	2.00	2.00
加:营业外收入	5.13	2.17		
减:营业外支出	0.44	0.31		
五、利润总额	450.45	501.73	685.60	803.96
减:所得税	73.55	76.62	104.69	123.01
所得税税率	16.33%	15.27%	15.27%	15.30%
加:未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	376.90	425.10	580.91	680.95
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归属于母公司所有者的净利润	376.90	425.10	580.91	680.95
	17.68%	12.79%	36.65%	17.22%
七、每股收益:	0.76	0.86	1.17	1.37

数据来源:wind资讯,国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			