

2022年05月05日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元) 38.2

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2022/4/29)	30.20
上证指数(2022/4/29)	3047.06
股价 12 个月高/低	41.28/26.63
总发行股数(百万)	2122.48
A 股数(百万)	2109.17
A 市值(亿元)	636.97
主要股东	山东华鲁恒升集团有限公司 (32.23%)
每股净值(元)	11.73
股价/账面净值	2.58
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-6.8 -4.7 2.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021.12.23	22.65	买进

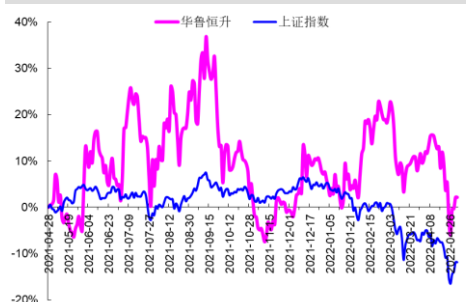
产品组合

新材料相关产品	43.9%
有机胺	22.5%
肥料	15.7%
醋酸及衍生品	13.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.5%
一般法人	36.6%

股价相对大盘走势



华鲁恒升(600426.SH)

Buy 买进

Q1 业绩再创新高，新材料布局保障长期发展

结论与建议：

事件：公司发布22年一季报，22年Q1实现营收81.15亿元，yoy+62.20%，实现归母净利润24.29亿元，yoy+54.13%，接近预告上限，符合预期。

同时公司公告多个新建项目，第一，投资10.14亿元建设等容量替代建设3×480t/h高效大容量燃煤锅炉项目。第二，投资30.78亿元建设尼龙66高端新材料项目，包括两套生产规模4万吨/年的尼龙66装置；一套生产规模20万吨/年的己二酸装置；一套生产规模4.2万吨/年的己二胺装置。第三，投资10.31亿元建设高端溶剂项目，包括两套生产规模30万吨/年的碳酸二甲酯装置（其中一套为原有的碳酸二甲酯工业化试验装置）；一套生产规模30万吨/年的碳酸甲乙酯装置。

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。

- **主营产品量价齐升，单季业绩再创新高：**公司业绩增长，主要受益于公司主营产品价格同比增长，公司主营产品景气度依旧维持高位，尿素/DMF/己二酸/醋酸/甲醇/辛醇/乙二醇 22 年 Q1 均价分别为 2684/16599/13590/5269/2643/12514/5168 元/吨，yoy 分别为 +34%/+63%/+45%/+1%/+7%/-3%/+1%。同时，21 年碳酸二甲酯增产提质系列技改项目、己内酰胺及配套装置等建成投产，相关产品为公司贡献利润。
- **原材料拖累毛利率，费用控制效果明显：**公司毛利率同比下滑 1.23pct 达 39.04%，主要是原料动力煤、苯、丙烯等原料价格上涨，拖累公司毛利。目前来看，由于国际形势影响，海外天然气及原油价格中枢持续上升，而国内对煤炭价格调控能力强，动力煤价格以稳为主，公司煤头产品有望凭借明显成本优势，维持较强的盈利能力。此外，公司费用控制效果明显，三项费用率同比下降 0.28pct 达 1.26%。
- **大举布局新材料板块，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。后续在建项目丰富，20万吨尼龙6项目22年下半年预计投产；12万吨/年PBAT可降解塑料和17.95万吨BDO、5万吨NMP项目，预计2023年投产。新规划的高效大容量燃煤锅炉项目预计23年年底建成，高端溶剂项目预计24年Q1建成，尼龙66项目预计24年年中建成。
- **盈利预测：**考虑到公司主营产品景气持续，我们上修盈利预测，预计公司 2022/2023 年实现净利润 81/87 亿元，yoy+12%/+7%，折合 EPS 为 3.82/4.09 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 8/7 倍。鉴于公司成本优势明显，盈利能力稳健，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		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2,453	1,798	7,254	8,105	8,681
同比增减	%	-18.76%	-26.69%	303.37%	11.72%	7.11%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.51	1.11	3.43	3.82	4.09
同比增减	%	-19.08%	-26.69%	210.69%	11.17%	7.11%
A 股市盈率(P/E)	X	20.03	27.32	8.79	7.91	7.38
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.3	0.8	0.8	0.8
股息率 (Yield)	%	1.16%	0.99%	2.65%	2.65%	2.65%

【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）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	14190	13115	26636	30681	34393
经营成本	10239	10312	17182	20074	22985
研发费用	332	284	368	416	457
营业税金及附加	93	99	135	156	175
销售费用	372	43	63	73	82
管理费用	156	177	276	312	350
财务费用	154	106	96	111	124
资产减值损失	-4	-10	-39	-39	-39
投资收益	42	47	30	24	19
营业利润	2899	2127	8509	9527	10205
营业外收入	1	11	19	20	21
营业外支出	3	15	1	1	1
利润总额	2896	2123	8527	9526	10204
所得税	443	325	1273	1422	1523
少数股东损益		0	0	-1	-1
归属于母公司股东权益	2453	1798	7254	8105	8681

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	1884	5300	10337
应收账款	34	23	76	92	110
存货	332	273	1039	1246	1496
流动资产合计	3491	3267	8391	13602	20065
长期股权投资				0	0
固定资产	11932	11250	16081	17367	18756
在建工程	535	3472	1239	1190	1130
非流动资产合计	14697	17282	20262	22524	24057
资产总计	18187	20549	28653	36126	44122
流动负债合计	2434	3714	4219	4429	3846
非流动负债合计	1522	1186	1729	1377	1103
负债合计	3956	4901	5948	5806	4950
少数股东权益		180	450	579	755
股东权益合计	14231	15649	22705	29250	38107
负债及股东权益合计	18187	20549	28653	35056	43056

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	4906	5396	6476
投资活动产生的现金流量净额	-2014	-2266	-3629	-1452	-1016
筹资活动产生的现金流量净额	-2291	-371	-556	-529	-423
现金及现金等价物净增加额	-569	352	717	3416	5037

1

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，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此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。