

行业龙头显示实力，大风浪中保平稳增长

华鲁恒升(600426)

评级: 增持(首次)

股价: 14.18 元 目标价: 15.6 元

年报点评

2009 年 3 月 31 日 星期二

医药化工小组

毛伟, 袁舰波

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

基础化工行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

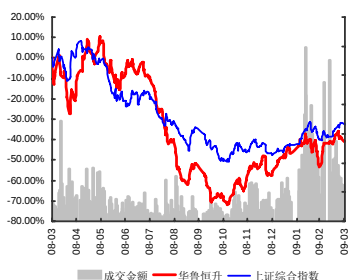
重要数据

总股本(亿股)	4.96
流通股本(亿股)	4.96
总市值(亿元)	70.33
流通市值(亿元)	70.33

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	3.47	-9.74
3 个月	37.77	9.12
6 个月	22.77	19.97

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 公司公布 08 年年报

公司发布 2008 年年报, 报告期内公司实现营业收入 34.44 亿元, 同比增长 20.08%, 利润总额 4.5 亿元, 同比增长 6.88%。归属于上市公司股东净利润 3.77 亿元, 同比增长 15.79%, 实现每股收益 0.76 元, 公司拟定的利润分配预案是每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税)。

□ 08 年实现平稳增长, 公司经营情况良好。

虽然受到煤价及生产资料价格上涨, 国际油价大幅波动的影响, 公司 08 年仍能保持平稳增长, 其中第四季度虽然面临产品价格大幅下跌的困境, 仍实现净利润 1870 余万元, 彰显行业龙头实力。

全年公司尿素产品产销率始终保持 100%, 且营业收入增长 23.68%, 营业利润率有小幅增长。DMF 产品营业收入增长 12.28%, 但由于受年初雪灾和化工产品价格波动的影响, 利润率有小幅下降。三甲胺营业收入增长 31.79%, 营业利润率增加 6.43 个百分点。

此外公司继续保持稳健的经营风格, 采取不赊销的销售方式, 年末应收账款数为零。

□ 09 年尿素业务保持平稳, DMF 需求不振。

由于国家陆续颁布调低化肥出口关税, 放开化肥市场限价以及石化振兴方案等等利好政策, 以及随着化肥施用高峰的到来, 目前国内主要煤头尿素生产企业都保持较高的开工率, 销售态势良好。我们认为公司尿素业务将继续享受技术优势带来的成本优势, 在煤头企业中保持领先地位。由于公司与神华已签订 09 年粉煤合同, 吨均价同比下降 110 元, 因此预计尿素毛利率仍能维持 08 年水平。长期而言, 由于国内天然气价格上涨的趋势不会改变, 因此气头尿素企业的成本优势会不断削弱, 公司尿素业务将会有持续的竞争优势。

由于占 DMF 用量 80% 的 PU 浆料是纺织服装，鞋类的生产原料，因此与纺织服装出口直接相关。鉴于目前出口形势仍非常恶劣，且短期内没有转好的迹象，我们认为国内 DMF 需求低迷的局面不会有大的转变。同时美国服装鞋类协会继欧盟之后也出台规定，禁止进口含有 DMF 的相关产品；这也将减少国内 DMF 的用量。此外由于甲醇等 DMF 原材料供过于求严重，价格在谷底徘徊，缩小了公司一体化的成本优势。所以预计 09 年公司 DMF 的营业收入和销售利润率同比会出现下滑。

□ 醋酸项目已开车，目前市场形势不容乐观。

公司新建 20 万吨/年醋酸装置目前已开车，试投料后预计 3 个月后将稳定生产，考虑到公司强大的技术研发能力，我们认为一次开车成功的可能性很大，预计全年尿素产能 10 万吨左右。但是由于目前醋酸，醋酸酯及衍生物需求低迷，未来 2 年内醋酸产能扩张迅速，所以短期内醋酸市场不容乐观。我们测算公司醋酸的生产成本在 3000 元左右，而经过 2，3 月份化工产品价格反弹后，目前醋酸市场价格仍只有 3000 元，所以我们认为公司 09 年醋酸业务难以贡献盈利。

□ 盈利预测

不考虑公司可能收购集团德州热电资产的影响，我们预计公司 2009，2010 年的每股收益分别为 0.69 元，0.88 元，对应目前的股价，市盈率分别为 20.55 倍和 16.11 倍。考虑到公司行业龙头的地位，技术领先，经营稳健，未来具有良好的发展潜力，我们给予增持评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 扬农化工, 华鲁恒升, 四川美丰, 建峰化工, 兴发集团, 诺普信。

袁舰波, 医药及化工行业高级分析师, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122