

收购德州热电资产及醋酸价格上涨提升业绩

华鲁恒升 (600426)

评级:增持(维持)

股价: 17.05 元 目标价 18.8 元

季报点评

2009 年 4 月 28 日 星期二

医药化工研究小组

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

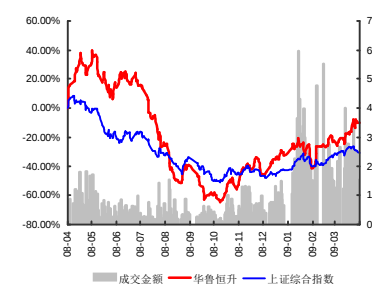
重要数据

总股本(亿股)	4.96
流通股本(亿股)	4.96
总市值(亿元)	93.25
流通市值(亿元)	93.25

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	16.07	14.22
3 个月	33.62	12.79
6 个月	113.39	82.64

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《行业龙头显示实力, 大风浪中保平稳增长》 2009 年 3 月 31 日

投资要点

q 一季报数据

公司 2009 年 1-3 月实现销售收入 8.65 亿元, 同比小幅上升 0.8%, 实现营业利润 1.07 亿元, 同比减少 28.67%, 实现归属上市公司股东净利润 9346 万元, 同比减少 18.81%, 实现基本每股收益 0.189 元, 每股经营性现金流量为 0.38 元。

q 一季报分析

一季度公司经营平稳, 公司销售收入同比基本持平。但是由于产品价格同比下降幅度较大, 且部分原材料(如蒸汽等)成本上升, 导致公司毛利率同比下滑 6.96 个百分点。由于主要产品价格环比上涨, 公司一季度转回存货减值准备 2487 万元, 对一季度业绩有正面影响。

q 收购德州热电资产以及醋酸价格上涨提升业绩

对于公司两大主要产品尿素及 DMF, 我们仍维持之前的判断: 尿素业务是公司业绩的稳定器, 而 DMF 短期内难以摆脱低迷, 09 年公司 DMF 的营业收入和销售利润率同比都会出现下滑。

公司 4 月 8 号发布公告, 确认收购德州热电资产。假设蒸汽降价至去年同期 33.33 元/GJ 水平, 德州热电资产仍将增厚公司业绩近 7000 万元。

最近醋酸价格反弹强劲, 从一季度末 3000 元/吨最高攀升至 4200 元/吨, 目前价格虽有回落, 但仍保持在 3700 元/吨。以目前的价格而言, 公司今年产出的 10 万吨醋酸, 毛利将超过 20%。但是我们需要指出, 尽管醋酸价格的上涨速度超出我们的预期, 我们仍认为此次上涨不足以确立醋酸价格未来走势, 我们对年内醋酸价格持谨慎态度。

q 盈利预测

由于公司已确认收购德州热电资产, 且醋酸价格短期上涨幅度高于我

们预期，我们调高公司 2009，2010 年每股收益至 0.79 元和 1.02 元，维持“增持”评级,调高六个月目标价至 18.8 元。但由于近期公司股价上涨较快，提醒短期内注意回调风险。

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, 黄河旋风, 建峰化工, 巨化股份, 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