

上半年业绩保持稳定，下半年仍处于复苏前的过渡期

华鲁恒升（600426）

评级：增持（维持）

股价：19.23 元 目标价：21.5 元

半年报点评

2009 年 8 月 12 日 星期三

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

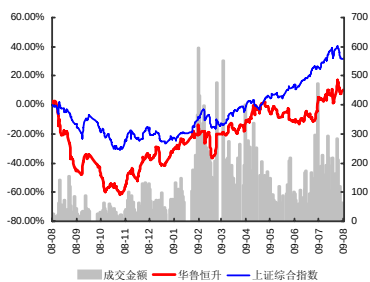
重要数据

总股本(亿股)	4.96
流通股本(亿股)	4.96
总市值(亿元)	95.33
流通市值(亿元)	95.33

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	5.02	0.18
3 个月	17.78	-8.77
6 个月	33.36	-11.04

个股相对上证综指走势图



- 《行业龙头显示实力，大风浪中保平稳增长》 2009.03.31
- 《收购德州热电资产及醋酸价格上涨提升业绩》 2009.04.28

投资要点

□ 半年报数据

2009 年 1-6 月份，公司实现营业收入 18.89 亿元，同比增长 1.72%；实现营业利润 2.72 亿元，同比减少 19.33%；实现归属上市公司股东净利润 2.31 亿元，同比减少 9.98%；实现每股收益 0.466 元。

□ 公司经营延续稳健风格，上半年业绩保持稳定

虽然受经济危机的影响，DMF 和三甲胺等化工产品需求低迷，价格维持低位，但公司上半年业绩仍能保持平稳，延续了去年四季度以来的稳健态势，体现了较强的抗风险能力。

我们认为公司在上半年行业低迷时能保持业绩平稳一方面是依靠先进的生产水平和出众的管理能力，目前公司主要生产产品的生产成本控制在行业内处于领先水平，而销售中采用的“款到发货”策略保证了公司资金的运用效率。另一方面除了尿素业务作为业绩稳定器，产销维持在正常水平以外，上半年新业务也有一定贡献；其中醋酸装置一次开车成功，已开始贡献利润，新购入的热电资产对公司业绩也有增厚作用。

□ 公司主要产品市场竞争激烈，下半年仍处于全面复苏前的过渡期

公司主要产品目前在国内产能过剩，市场竞争激烈，价格低迷，行业处于亏损状态。由于基础化工产品复苏依赖于下游需求的回升，因此从目前经济尚处于复苏前期的情况下，我们预计 DMF、醋酸、三甲胺等产品下半年市场环境不会有太大变化，仍将处于全面复苏前的过渡期。此外下半年另一不利的因素在于目前甲醇等化工原材料的市场价格仍低于公司的生产成本，公司产业链完整的优势无法得以体现。

但即便如此，鉴于公司整体的竞争优势，我们认为公司下半年业绩仍能维持稳定，未来将以稳健的经营迎来全行业复苏。

□ 盈利预测

我们维持公司 09,10 年每股收益分别为 0.79 元和 1.03 元的盈利预测，
维持“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, 黄河旋风, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 升华拜克。

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、免责条款

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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