

在行业低谷业绩稳定是实力的体现

华鲁恒升 (600426)

评级: 增持 (维持)

股价 18.55 元 目标价 21.5 元

季报点评

2009 年 10 月 29 日 星期四

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

6 个月目标价位 21.5 元

升值潜力 (%) 15.9

目标价确定日期: 2009-10-28

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

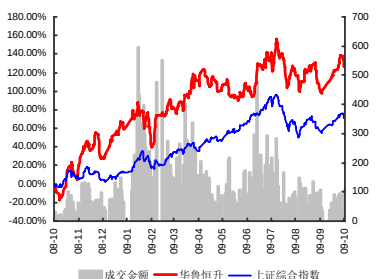
总市值(亿元) 92.01

流通市值(亿元) 92.01

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	8.57	2.14
3 个月	-3.05	8.99
6 个月	6.88	-18.73

个股相对上证指数走势图



1. 《上半年业绩保持稳定, 下半年仍处于复苏前的过渡期》 2009.08.12

2. 《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

□ 三季报数据

公司 2009 年 1-9 月实现销售收入 28.86 亿元, 同比增长 11.15%, 实现营业利润 3.90 亿元, 同比减少 6.94%, 实现归属母公司所有者的净利润 3.32 亿元, 同比减少 7.45%, 实现基本每股收益 0.669 元。

□ 热电, 醋酸等新增业务收入保证公司业绩同比稳定

虽然受价格下跌影响, 公司原有尿素, DMF 等业务收入同比有一定下滑, 前三季度毛利率同比下降近 4 个百分点, 但由于热电, 醋酸等新增业务收入的贡献, 公司前三季度营业收入仍增长 11.15%, 业绩基本保持稳定。

□ 主要产品价格皆在相对低位, 资源品价格上涨是未来利好因素

公司主要产品尿素, DMF, 三甲胺, 醋酸目前都处于价格的相对低位。国际油价的上涨将带动天然气价格走高, 有利于煤化工企业。

尿素由于受春耕旺季即将到来, 国际油价上涨, 及年末天然气价格改革预期等因素的影响, 我们预计明年一季度价格反弹 20%, 回升至 1800 元/吨左右的可能性较大。

由于甲醇价格的小幅反弹, 公司 DMF 一体化设备成本劣势逐渐消除, 而且随着聚氨酯行业的逐步回暖, DMF 需求可持续回暖。

虽然醋酸产能过剩严重, 但从行业平均成本分析, 我们认为目前 3000 元左右的价格下行空间不大。公司新投产的 20 万吨醋酸的开工情况超出我们预期。在醋酸价格低迷的情况下, 公司 4 月份投产的醋酸业务仍有 15% 以上的毛利率水平且保持高开工率。

□ 上调公司 09 年 EPS 至 0.89 元, 维持“增持”评级

由于公司醋酸业务超出我们预期, 我们将公司 09, 10 年 EPS 从 0.79 元上调至 0.89 元和 1.12 元, 6 个月目标价 21.5 元, 维持“增持”评级。

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, 华鲁恒升, 烟台万华, 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