

华鲁恒升(600426)年报点评

短期面临春耕行情退潮的风险

推荐

维持评级

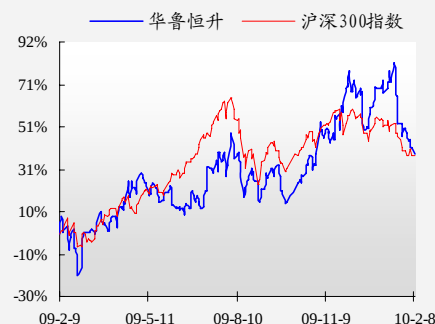
原材料/基础化工材料与制品

2010 年 2 月 8 日

投资要点:

- 2009 年每股收益 0.857 元,以 2009 年 2 月 8 日收盘价计市盈率为 22.30 倍。
- 2009 年,公司收入同比增加 16.09%,净利润同比增加 12.79%;收入比我们之前的预测高 8.17%,净利润比我们的预测高 16.44% (主要原因是管理费用率的判断)。
- 两大传统产品尿素和 DMF 保持平稳。醋酸收入超出我们的预计,根据 4.4 亿销售收入推算,销量在 14-15 万吨之间。由于 20 万吨醋酸项目是在 2009 年 4 月底投产,可见该项目投产后非常顺利,一直保持高负荷。
- 2010 年,公司尿素产品多元化及节能技术改造、氨合成能量系统优化、10 万吨/醋酐一期等项目将建成投产。增发预案中的醋酸项目正在准备中。
- 预计公司 2010 年每股收益 1.25 元,给予推荐评级。
- 随着醋酐项目的投产,尿素、DMF 和醋酸(酐)价格将成为影响公司业绩的三大因素。
- 短期内面临春耕行情退潮的风险。

走势图



市场数据

2010-2-8

收盘价:	19.11 元
52 周最高价:	25.25 元
52 周最低价:	10.80 元
平均持仓成本:	20.55 元

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	49,575
流通 A 股(万股):	49,575
每股收益(元):	0.86
每股净资产(元):	5.57
每股经营现金流(元):	1.03
市净率:	3.43

分析师: 邵振华

TEL: (8621)6336 7000 - 264

FAX: (8621)6337 3209

Email: shao_zhenhua@hotmail.com

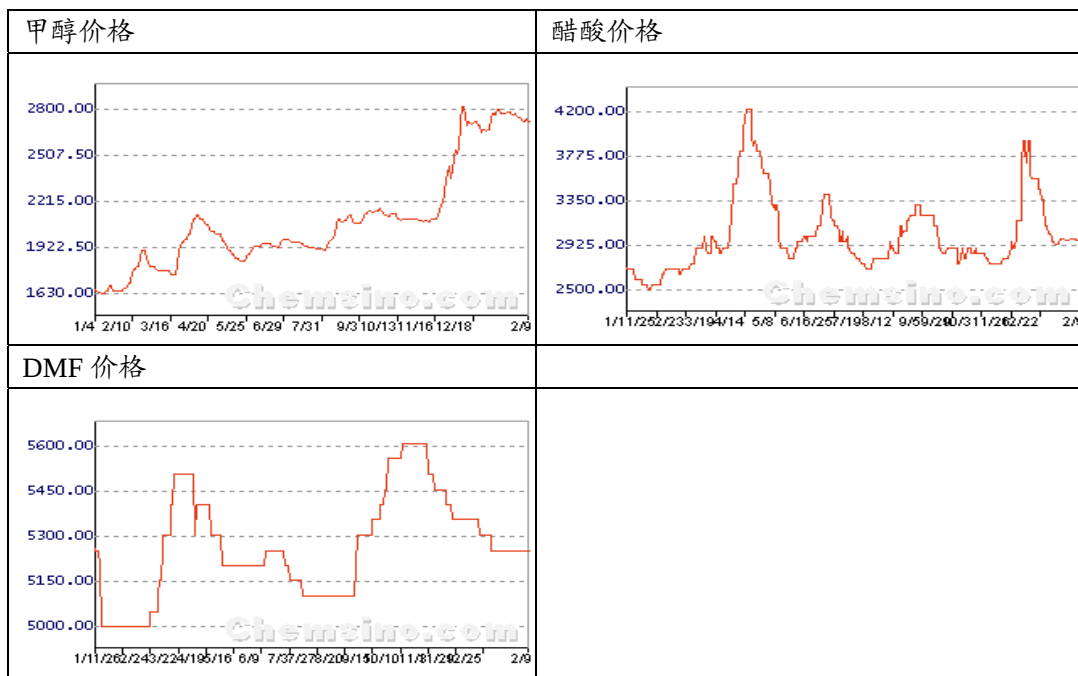
地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

天然气缺货限价对煤头尿素构成利好。气头尿素占我国尿素产量 20% 左右。2009 年底，由于天气等意外因素，国内天然气供应紧张，为了保证民用气供应，西南地区气头尿素企业全部进入检修期，预计将持续到 2010 年 3 月初，由于气头尿素企业之前的库存有限，短期内国内尿素供给受限。

国内天然气价格上涨的大势已经不可逆转，根据川气东送天然气价格推算，新气比老气（老气的价格仍维持）高 0.4 元/立方米，折算成尿素成本上升 240 元/吨，按照尿素价格 1700 元/吨，相当于降低气头尿素企业 15% 的毛利率。由于我国尿素以煤头为主，尤其是决定尿素边际成本的是成本相对较高的煤头尿素企业，预计东部尿素价格上涨的幅度不会太大。但长期来看，气头尿素和煤头尿素的盈利能力差异将不断缩小。作为煤头尿素的龙头企业，华鲁恒升的比较优势将愈发突出。

醋酸价格和 DMF 价格处于历史低位，没有继续下跌的空间。受甲醇价格支撑，如果甲醇涨价将推动醋酸和 DMF 涨价。



从历史上来看，每年一月份是尿素行业春耕行情超额收益最多的一个月份；剔除掉 2008 年的异常，合计的收益率不明显。今年的春耕行情中，表现较早，主要超额收益来自于十一月，短期内面临春耕行情退潮的风险。

尿素行业相对上证指数的超额收益

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 平均	
十月	(5.21)	0.11	(1.48)	(4.04)	(8.14)	6.33	0.44	(1.71)
十一月	5.71	2.91	(5.59)	(12.88)	3.03	(20.95)	12.48	(2.19)
十二月	5.20	(5.11)	(0.18)	(15.14)	14.37	3.65	(3.30)	(0.07)
一月	5.88	(5.29)	3.10	11.29	15.64	11.30	5.31	6.75
二月	10.99	(0.72)	(1.60)	8.08	13.56	(4.40)	?	4.32
合计	22.56	(8.09)	(5.75)	(12.70)	38.47	(4.06)	14.94	

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。