

群益证券(香港)有限公司费倩然近期对华鲁恒升进行研究并发布了研究报告《业绩符合预期，在建项目保障长期发展》，本报告对华鲁恒升给出增持评级，认为其目标价位为35.00元，当前股价为28.26元，预期上涨幅度为23.85%。

华鲁恒升(600426)

结论与建议：

事件：公司发布2022年上半年主要经营情况公告，2022年上半年，公司实现营收约165亿元，yoy+42%；实现归母净利润约45亿元，yoy+19%；单季来看，公司2022Q2实现营收约83.85亿元，yoy+27%，qoq+3%，归母净利润约20.71亿元，yoy+27%，qoq-7%，业绩符合预期。

公司是煤化工标杆企业，成本和能耗优势明显，竞争能力强。此外公司在建项目丰富，后续陆续投产，将为公司长期发展保驾护航，看好公司成长性，维持“买进”评级。

新项目投产，上半年业绩同比增长：22年H1公司业绩维持增长，主要受益于新投产项目提供了增量。公司30万吨碳酸二甲酯、30万吨己内酰胺及配套装置项目去年10月投产，今年充分释放产量。后续来看，公司20万吨/年尼龙6切片项目预计近期投产，下半年有望为公司带来新的业绩增长。

部分产品价格环比下滑，拖累单季业绩：22年Q2受疫情影响，公司部分产品需求下降，价格环比下滑，影响公司业绩。22年Q2公司主营产品尿素/醋酸/甲醇/DMF/己二酸/己内酰胺/辛醇/乙二醇/碳酸二甲酯市场均价分别为30501/4828/2497/13303/12015/14352/12014/4904/5204元/吨，环比分别变动+15%/-2%/+3%/-20%/-11%/+3%/-3%/-5%/-31%。

新增项目进展顺利，未来业绩增长有保障：公司近年来加大资本开支，在煤化工和新材料方面均有多个新建项目，2023年是新建专案集中投产的一年。煤化工方面，荆州第二基地建设推进顺利，一期投资115亿元，预计2023年下半年投产，其中包括100万吨尿素、100万吨醋酸、15万吨DMF、15万吨混甲胺等产品，建设完成后，有望再造一个华鲁。新材料方面，尼龙66高端新材料项目一期20万吨/年己二酸项目、12万吨PBAT可降解塑料项目、65万吨高端溶剂项目预计均在2023年投产，为公司带来新的利润点。公司作为国内煤化工龙头企业，持续研发创新，不断扩产扩链，为长期发展奠定基础。

盈利预测：我们维持盈利预测，预计公司2022/2023/2024年实现净利润81/87/95亿元，yoy+12%/+7%/+10%，折合EPS为3.82/4.09/4.48元，目前A股股价对应

的PE为7/7/6倍。鉴于公司成本优势明显，盈利能力稳健，后续项目丰富，维持“买进”评级。

风险提示：1、产品价格不及预期；2、新建项目投产不及预期等。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，国金证券陈屹研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达95.54%，其预测2022年度归属净利润为盈利75.54亿，根据现价换算的预测PE为7.94。

最新盈利预测明细如下：