

鲁西化工(000830)

报告日期: 2020 年 7 月 20 日

鲁西化工：脱胎换骨的契机

——鲁西化工半年度业绩预告点评

✍️ : 陈煜 执业证书编号: S1230520040001
☎️ : 021-80106011
✉️ : chenyu02@stocke.com.cn

报告导读

市场目前对于中化控股的意义认知不够充分,我们认为中化将给鲁西带来脱胎换骨的变化。核心是两大超预期:(1)化工景气回升带来业绩超预期;(2)中化对鲁西在短、中、长期的高质量发展的推动将超预期。

投资要点

□ 二季度业绩环比改善,6月单月利润测算修复至约1亿元

鲁西化工预计2020H1实现净利润2.0-2.5亿元,其中Q2业绩预计1.85-2.35亿元,主要由于下游需求恢复,5月以来公司产品销量及价格都环比改善。

6月,公司主要产品己内酰胺、PA6、PC、辛醇、环己酮、双氧水价格分别较4月回升24%、19%、13%、23%、24%、15%,我们预计6月单月净利润1亿左右,随着化工品需求逐步复苏,公司Q3、Q4盈利大概率会环比继续修复。

□ 中化在短期能为鲁西打破资源限制

短期看资源协调。2019年底,中化与山东签订战略合作协议,帮助推动新旧动能转换。在资源方面,中化集团有能力帮助鲁西解决限制企业发展的问,可能包括园区用地、用煤指标、配套交通等,尤其是公司近两年出现的能耗问题。公司近期将引进的输配电项目,我们预计可以带来明显的成本优化。

□ 中化在中期能为鲁西提供成长性

中期看高端化工材料发展。中化集团计划未来3年投入120亿元,将鲁西集团打造成高端化工新材料和化工装备生产基地。鲁西化工现有PC、己内酰胺-尼龙6,多元醇,有机硅等产品,规划储备项目中包括高端氟材料一体化项目、24万吨乙烯下游一体化项目,60万吨己内酰胺尼龙6项目,前两个项目投资分别为31亿元和12亿元,中期来看资金需求比较大。

□ 中化在长期为鲁西带来化工新材料上市平台定位及业务梳理可能

长期看平台整合。在化工领域,中化集团目前拥有中化国际、扬农化工、鲁西化工、中化化肥等上市平台,鲁西化工很有可能成为中化集团整合化工新材料的上市平台。目前中化国际下属化工材料包括ABS、PC等,中化化肥下属肥料业务,与公司存在一定同业竞争的问题,未来可通过平台化整合解决。

□ 盈利预测及估值

我们认为随着行业景气底部回升,以及中化集团给公司带来的高质量发展前景,公司业绩弹性和中长期成长空间都会超预期。预计2020-2021年归母净利润分别为9.65亿元、15.57亿元,按照21年业绩与14倍PE,给予14.84元目标价。

□ 风险提示

项目建设进度不及预期;煤炭指标下发进度不及预期等。

评级

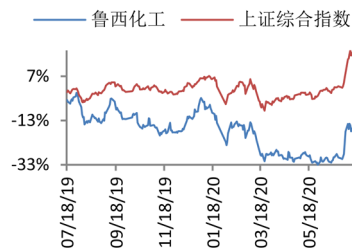
买入

上次评级 首次评级
当前价格 ¥9.55

单季度业绩

元/股

1Q/2020	0.01
4Q/2019	0.57
3Q/2019	0.07
2Q/2019	0.27



公司简介

鲁西化工是集化工、化肥、装备制造及科技研发于一体的综合性化工企业。

相关报告

报告撰写人: 陈煜

联系人: 陈煜

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	18082	13704	17923	21712
(+/-)	-15.05%	-24.21%	30.78%	21.14%
净利润	1692	965	1557	2235
(+/-)	-44.84%	-42.95%	61.34%	43.55%
每股收益 (元)	1.15	0.66	1.06	1.53
P/E	8.27	14.50	8.98	6.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3099	2245	3658	5489	营业收入	18082	13704	17923	21712
现金	519	549	1326	2919	营业成本	14706	11264	14628	17198
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	115	89	115	141
应收账款	84	63	77	91	营业费用	607	394	558	650
其它应收款	770	298	576	585	管理费用	327	249	325	394
预付账款	270	177	249	282	研发费用	572	420	558	671
存货	1170	837	1125	1300	财务费用	576	491	470	442
其他	287	321	304	312	资产减值损失	6	2	5	5
非流动资产	27111	26937	26942	26703	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	5	9	7	8
长期投资	227	210	219	214	其他经营收益	343	187	265	226
固定资产	21176	21949	22054	22171	营业利润	1521	990	1536	2446
无形资产	1448	1425	1383	1350	营业外收支	495	187	341	264
在建工程	2685	2042	1528	1117	利润总额	2015	1177	1877	2710
其他	1574	1311	1758	1850	所得税	323	212	319	474
资产总计	30210	29182	30600	32192	净利润	1692	965	1557	2236
流动负债	14437	14021	14192	14492	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	8409	8043	7943	7710	归属母公司净利润	1692	965	1557	2235
应付款项	1172	981	1219	1465	EBITDA	4180	3099	3891	4794
预收账款	351	276	354	433	EPS (最新摊薄)	1.15	0.66	1.06	1.53
其他	4506	4722	4675	4883	主要财务比率				
非流动负债	4456	3611	4034	3822		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	85	85	85	85	成长能力				
其他	4371	3526	3949	3737	营业收入	-15.05%	-24.21%	30.78%	21.14%
负债合计	18894	17632	18225	18315	营业利润	-61.51%	-34.89%	55.13%	59.26%
少数股东权益	125	125	126	126	归属母公司净利润	-44.84%	-42.95%	61.34%	43.55%
归属母公司股东权益	11192	11424	12249	13751	获利能力				
负债和股东权益	30210	29182	30600	32192	毛利率	18.67%	17.81%	18.38%	20.79%
现金流量表					净利率	9.36%	7.04%	8.69%	10.30%
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	ROE	15.17%	8.44%	13.02%	17.03%
经营活动现金流	3096	3754	3189	4623	ROIC	9.55%	6.60%	9.12%	11.48%
净利润	1692	965	1557	2236	偿债能力				
折旧摊销	1832	1438	1552	1649	资产负债率	62.54%	60.42%	59.56%	56.89%
财务费用	576	491	470	442	净负债比率	47.78%	49.41%	47.11%	45.68%
投资损失	(5)	(9)	(7)	(8)	流动比率	21.47%	16.01%	25.77%	37.88%
营运资金变动	(1943)	547	(106)	477	速动比率	13.36%	10.04%	17.85%	28.90%
其它	944	321	(277)	(174)	营运能力				
投资活动现金流	(3177)	(1731)	(1312)	(1521)	总资产周转率	62.35%	46.15%	59.96%	69.16%
资本支出	(659)	(1733)	(1303)	(1518)	应收帐款周转率	194.61	184.94	241.77	234.06
长期投资	(34)	17	(9)	4	应付帐款周转率	12.75	12.46	15.44	14.98
其他	(2483)	(15)	(0)	(8)	每股指标(元)				
筹资活动现金流	(39)	(1994)	(1100)	(1508)	每股收益	1.15	0.66	1.06	1.53
短期借款	1862	(365)	(100)	(233)	每股经营现金	2.11	2.56	2.18	3.16
长期借款	(348)	0	0	0	每股净资产	7.64	7.80	8.36	9.39
其他	(1553)	(1628)	(1000)	(1276)	估值比率				
现金净增加额	(120)	30	777	1593	P/E	8.27	14.50	8.98	6.26
					P/B	1.25	1.22	1.14	1.02
					EV/EBITDA	5.85	7.35	5.61	4.18

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn