

鲁西化工(000830)

20Q4 业绩靓丽，21 年业绩值得期待

——鲁西化工公告点评

点评报告

行业公司研究——化学制品行业

证券研究报告

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

报告导读

化工品景气度提升，公司业绩修复可期。公司投资 140 亿元加大新材料产业布局，加上中化赋能鲁西解决发展问题，将为公司提供长期成长性。

投资要点

□ 20Q4 业绩环比大幅增长，21 年业绩有望显著改善

公司 2020 年实现营业收入 175.92 亿元，同比下降 3.37%；归母净利润为 8.25 亿元，同比下降 52.22%。20Q4 业绩 3.54 亿元，环比大幅增长 54.11%。Q4 业绩大幅改善，主要系公司主营产品景气度回升，DMC、DMF、PC、丁醇、双氧水季度均价环比涨幅分别为 47.20%、39.23%、36.64%、34.57%、31.78%、30.48%。

公司产品价格呈现轮动上涨趋势。去年以来正丁醇(45 万吨)、DMF(15 万吨)、己内酰胺(30 万吨)价格暴涨，涨幅分别为 181.90%、103.43%、49.22%。今年以来 PC(30 万吨)、PA6(20 万吨)、DMC(8 万吨)价格轮动上涨，涨幅分别为 44.44%、22.79%、20.45%。随着公司主营产品景气度提升，21 年业绩有望显著改善。

□ 煤炭指标压力有望缓解，140 亿加码新材料产业

公司通过掺烧兰炭、购买能耗指标以及引入外电等，减轻煤炭指标压力，加上中化与山东签订战略合作协议，帮助推动新旧动能转换。中化集团有望帮助鲁西解决限制企业发展的的问题，可能包括园区用地、用煤指标、能耗问题等。

2020 年公司投资约 140.34 亿元加码新材料产业，建设 60 万吨/年己内酰胺·尼龙 6、120 万吨/年双酚 A、24 万吨/年乙烯下游项目，公司盈利结构有望改善。

□ 中化赋能提供长期成长性，未来有望加速成长

中长期看，中化将为鲁西提供成长性。中化集团计划未来 3 年投入 120 亿元，将鲁西打造成高端化工新材料和化工装备生产基地。公司将有望成为中化集团整合高端化工新材料业务的平台，实现从煤化工巨头向新材料龙头企业转型。

□ 盈利预测及估值

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 2021-2023 年归母净利润分别为 21.15/28.51/35.03 亿元，同比增长 156%/35%/23%，维持买入评级。

□ 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。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	17592	20704	26923	29712
(+/-)	-3.37%	17.69%	30.04%	10.36%
净利润	825	2115	2851	3503
(+/-)	-52.22%	156.43%	34.79%	22.87%
每股收益(元)	0.43	1.11	1.50	1.84
P/E	34.72	13.54	10.05	8.18

评级

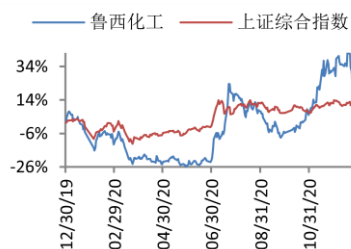
买入

上次评级	买入
当前价格	¥15.04

单季度业绩

元/股

4Q/2020	0.24
3Q/2020	0.17
2Q/2020	0.14
1Q/2020	0.01



公司简介

鲁西化工是一家集化肥、化工产品和科研技术开发为一体的大型化工企业，主要产品为聚碳酸酯、尼龙 6、丁辛醇、尿素、复合肥、磷酸二铵、烧碱等。

相关报告

- 《140 亿加码新材料产业，公司成长性逐步明晰》2020.12.29
- 《Q3 业绩持续修复，主要产品价格回升》2020.10.26
- 《中化带来高质量发展前景》2020.08.24
- 《鲁西化工：赋能乐章正式奏响》2020.07.21
- 《鲁西化工：脱胎换骨的契机》2020.07.20

报告撰写人：陈煜

联系人：陈煜，王强峰

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3697	6656	10118	14113	营业收入	17592	20704	26923	29712
现金	364	3408	5816	9643	营业成本	14811	16364	21028	22898
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	143	150	207	221
应收账款	57	43	(20)	(76)	营业费用	66	386	301	443
其它应收款	732	871	1126	1247	管理费用	399	422	579	622
预付账款	337	336	455	483	研发费用	580	669	879	965
存货	1891	1696	2432	2511	财务费用	539	498	467	421
其他	316	302	309	305	资产减值损失	71	38	79	71
非流动资产	28177	27973	27703	27377	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	17	11	14	12
长期投资	53	140	96	118	其他经营收益	86	214	150	182
固定资产	21515	21317	20855	20326	营业利润	1087	2403	3547	4265
无形资产	1922	2078	2343	2554	营业外收支	7	251	129	190
在建工程	2879	2459	2122	1853	利润总额	1094	2653	3676	4455
其他	1808	1979	2286	2525	所得税	269	538	825	951
资产总计	31874	34629	37822	41489	净利润	825	2115	2851	3503
流动负债	14031	14594	15450	15833	少数股东损益	0	0	0	1
短期借款	8273	8341	8307	8324	归属母公司净利润	825	2115	2851	3503
应付款项	956	1180	1437	1608	EBITDA	3363	4595	5660	6447
预收账款	0	201	131	216	EPS (最新摊薄)	0.43	1.11	1.50	1.84
其他	4802	4873	5576	5686	主要财务比率				
非流动负债	3457	4009	3733	3871		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	190	190	190	190	成长能力				
其他	3267	3819	3543	3681	营业收入	-3.37%	17.69%	30.04%	10.36%
负债合计	17488	18603	19183	19704	营业利润	-29.06%	120.99%	47.64%	20.23%
少数股东权益	125	126	126	127	归属母公司净利润	-52.22%	156.43%	34.79%	22.87%
归属母公司股东权益	14261	15900	18513	21658	获利能力				
负债和股东权益	31874	34629	37822	41489	毛利率	15.81%	20.96%	21.90%	22.94%
					净利率	4.69%	10.22%	10.59%	11.79%
					ROE	6.42%	13.91%	16.45%	17.33%
					ROIC	4.43%	9.74%	11.26%	12.13%
					偿债能力				
					资产负债率	54.87%	53.72%	50.72%	47.49%
					净负债比率	55.71%	50.73%	49.99%	48.28%
					流动比率	26.35%	45.61%	65.49%	89.13%
					速动比率	12.87%	33.99%	49.75%	73.28%
					营运能力				
					总资产周转率	56.67%	62.27%	74.32%	74.93%
					应收帐款周转率	249.74	298.24	301.78	284.55
					应付帐款周转率	15.92	16.79	17.93	16.64
					每股指标(元)				
					每股收益	0.43	1.11	1.50	1.84
					每股经营现金	1.58	2.70	2.32	3.06
					每股净资产	7.49	8.35	9.72	11.37
					估值比率				
					P/E	34.72	13.54	10.05	8.18
					P/B	2.01	1.80	1.55	1.32
					EV/EBITDA	8.48	7.65	5.81	4.50

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3011	5139	4423	5822
净利润	825	2115	2851	3503
折旧摊销	1935	1457	1533	1585
财务费用	539	498	467	421
投资损失	(17)	(11)	(14)	(12)
营运资金变动	(1209)	800	266	320
其它	937	280	(681)	4
投资活动现金流	(2589)	(1316)	(1213)	(1264)
资本支出	(613)	(1011)	(916)	(964)
长期投资	175	(87)	44	(22)
其他	(2151)	(217)	(340)	(279)
筹资活动现金流	(566)	(780)	(802)	(730)
短期借款	(136)	68	(34)	17
长期借款	105	0	0	0
其他	(535)	(847)	(768)	(747)
现金净增加额	(145)	3044	2408	3827

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“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>