



2021-03-24

公司点评报告

买入/维持

鲁西化工(000830)

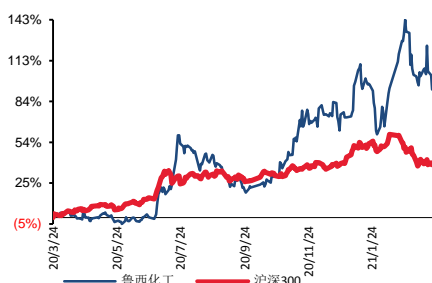
目标价: 20

昨收盘: 14.26

材料 材料 II

受益主营化工品涨价，叠加新产能促成长，盈利拐点向上

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,904/1,464
总市值/流通(百万元)	27,156/20,877
12 个月最高/最低(元)	18.00/7.07

相关研究报告:

鲁西化工(000830)《【太平洋化工】鲁西化工 2018 中报点评: 优质煤化工龙头, 业绩增逾 212%, 维持“买入”(1)》--2018/08/15

鲁西化工(000830)《【太平洋化工】鲁西化工 2018H1 业绩预增点评: 二季度业绩稳中有升, 估值低位, 维持“买入”评级》--2018/07/02

鲁西化工(000830)《【太平洋化工】鲁西化工 2017 年报及 2018 一季报点评: 公司业绩中枢大幅提升, 估值水平低》--2018/04/17

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

分析师助理: 贺顺利

事件: 公司发布 2020 年年报, 报告期实现营业收入 175.92 亿元, 同比-3.37%; 归母净利润 8.25 亿元, 同比-52.22%; 其中第四季度单季营业收入 55.15 亿元, 同比+23.55%, 环比+18.69%; 归母净利润 3.54 亿元, 同比-58.1%, 环比+45.11%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元(含税)。

主要观点:

1. 主营产品涨价，一体化化工园区龙头迎接盈利向上拐点

经过多年的发展, 公司打造一体化新材料产业园, 形成了较为完备的煤化工、盐化工、氟硅化工和化工新材料产业链。公司主要产品包括: 聚碳酸酯、己内酰胺、尼龙 6、双氧水、有机硅、甲酸、多元醇、甲烷氯化物、甲胺、DMF 等。

2020 年 Q1-Q4, 公司单季度分别实现归母净利润 0.15 亿元、2.07 亿元、2.44 亿元、3.54 亿元, 环比持续改善, 主要由于公司主营产品价格 20Q4 进入加速上涨阶段, DMC 均价 2.4 万元/吨, 同比+41.8%。聚碳酸酯均价 2.1 万元/吨, 同比+29.94%。己内酰胺均价 1.04 万元/吨, 同比+13.94%。公司 2020 年第四季度毛利率 19.71%, 环比+4.37%。

公司主营产品产销量情况如下: (1) 聚碳酸酯产能 26.5 万吨, 产能利用率 60.3%, 销量 15.7 万吨, 下半年平均售价为 14581 元/吨。(2) 己内酰胺产能 30 万吨, 产能利用率 115.32%, 在建产能 30 万吨。(3) 尼龙 6 切片产能 30 万吨, 产能利用率 90.35%, 在建产能 30 万吨, 销量 26.6 万吨, 下半年平均售价为 10645 元/吨。(4) 甲酸产能 40 万吨, 产能利用率 66.92%。(5) 双氧水(折百)产能 25 万吨, 产能利用率 116.02%, 在建产能 15 万吨, 销量 46.8 万吨, 下半年平均售价为 1431 元/吨。(6) 多元醇产能 75 万吨, 产能利用率 97.1%, 其中辛醇销量 38.8 万吨, 下半年平均售价 7877 元/吨; 正丁醇销量 33.7 万吨, 下半年平均售价 6702 元/吨。(7) 甲烷氯化物产能 22 万吨, 产能利用率 108.77%。(8) DMC 销量 3.5 万吨, 下半年平均售价 19288 元/吨。

2. 多个在建项目促成长

2020 年第四季度, 公司新增资本支出 5.84 亿元, 在建工程达到 31.67 亿元, 固定资产达到 215.15 亿元, 在建工程/固定资产实现 14.72%。聊城化工产业园输变电工程项目成功投运, 实现园区外电引入。主要

电话：15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

执业资格证书编码：

在建工程为 60 万吨己内酰胺-尼龙 6 一期工程，高端氟材料一体化项目，聚碳酸酯项目，双氧水项目与乙烯下游一体化项目。其中高端氟材料一体化项目投资额 31.51 亿元，预计 2021 年 6 月完工。己内酰胺一期项目计划投资 33 亿元，预计 2022 年 9 月完工，项目建成投产后，可新增 30 万吨/年己内酰胺、30 万吨/年尼龙 6 及配套产品，预计年可新增销售收入 42.6 亿元，利税 7.6 亿元。同时，公司 120 万吨/年双酚 A 项目、24 万吨/年乙烯下游一体化项目分期分步的方案正在研究制定中。

2020 年公司实控人由聊城国资委变更为中化集团，有望帮助公司迈上新征程。中长期按聊城市绿色化工产业集群发展规划：以先进煤气化为先导，进一步加强煤化工、盐化工、石油化工和氟硅化工产业的有机结合，大力发展高端化工新材料，建设聚碳酸酯、己内酰胺·尼龙 6、有机硅、煤化工、尼龙 66、异氰酸酯（MDI、TDI）六个百万吨级产业集群，未来成长空间大。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 22.52 亿、27.8 亿和 31.47 亿元，EPS 分别为 1.18 元、1.46 元和 1.65 元，对应 PE 为 12.06X、9.77X、8.63X。考虑公司园区一体化、集约化优势显著，产品布局丰富，受益本轮化工品景气提升，叠加未来新产能逐步释放，盈利拐点向上，维持“买入”评级。

风险提示：需求下滑，产品价格大幅波动、项目进展不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	17,592	21,205	23,883	27,078
(+/-%)	-2.7%	20.5%	12.6%	13.4%
净利润(百万元)	825	2,252	2,780	3,147
(+/-%)	-52.2%	173.1%	23.4%	13.2%
摊薄每股收益(元)	0.43	1.18	1.46	1.65
市盈率(PE)	29.51	12.06	9.77	8.63

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

财务报表预测

利润表（百万元）

	2020	2021	2022	2023
营业收入	17592	21205	23883	27078
营业成本	14811	16300	18098	20590
毛利	2782	4905	5786	6489
%营业收入	16%	23%	24%	24%
税金及附加	143	172	194	220
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	66	79	89	101
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	399	480	541	613
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	580	699	788	893
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	539	582	582	582
%营业收入	3%	3%	2%	2%
资产减值损失	51	0	0	0
信用减值损失	20	0	0	0
其他收益	87	87	87	87
投资收益	17	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	1087	2980	3680	4167
%营业收入	6%	14%	15%	15%
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	1094	2987	3686	4174
%营业收入	6%	14%	15%	15%
所得税费用	269	734	907	1026
净利润	825	2252	2780	3147
归属于母公司的净利润	825	2252	2780	3147
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.43	1.18	1.46	1.65

现金流量表（百万元）

	2020	2021	2022	2023
经营活动现金流净额	3011	2039	3355	3722
投资	0	0	0	0
资本性支出	7	7	7	7
其他	-2596	0	0	0
投资活动现金流净额	-2589	7	7	7
债权融资	0	1000	0	0
股权融资	3296	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-2682	0	0	0
筹资成本	-1447	-582	-582	-582
其他	267	3	0	0
筹资活动现金流净额	-566	421	-582	-582
现金净流量	-145	2467	2780	3147

资料来源：Wind，太平洋证券研究院；

资产负债表（百万元）

	2020	2021	2022	2023
货币资金	364	2831	5611	8758
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	57	0	0	0
存货	1891	0	0	0
预付账款	337	0	0	0
其他流动资产	1038	299	299	299
流动资产合计	3687	3130	5910	9057
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	53	53	53	53
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	21515	21515	21515	21515
无形资产	1922	1922	1922	1922
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	256	256	256	256
其他非流动资产	4431	4431	4431	4431
资产总计	31864	31307	34087	37234
短期借款	8273	8273	8273	8273
应付票据及应付账款	956	0	0	0
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	98	0	0	0
应交税费	390	0	0	0
其他流动负债	4314	1946	1946	1946
流动负债合计	14031	10219	10219	10219
长期借款	190	190	190	190
应付债券	1899	2898	2898	2898
递延所得税负债	403	403	403	403
其他非流动负债	965	965	965	965
负债合计	17488	14676	14676	14676
归属于母公司的所有者权益	14261	16516	19296	22444
少数股东权益	125	125	125	125
股东权益	14386	16642	19421	22569
负债及股东权益	31874	31317	34097	37244

基本指标

	2020	2021	2022	2023
EPS	0.43	1.18	1.46	1.65
BVPS	7.49	8.67	10.13	11.79
PE	29.51	12.06	9.77	8.63
PEG	—	0.07	0.42	0.65
PB	1.71	1.64	1.41	1.21
EV/EBITDA	10.09	10.64	8.19	6.66
ROE	6%	14%	14%	14%

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。