

2021年3月25日

费倩然

H70507pita1.com.tw

目标价(元)

18.00

公司基本资讯

产业别	化工		
A 股价(2021/3/25)	14.40		
深证成指(2021/3/25)	13421.16		
股价 12 个月高/低	18.57/7.07		
总发行股数(百万)	1904.32		
A 股数(百万)	1464.04		
A 市值(亿元)	210.82		
主要股东	鲁西集团有限公司(25.85%)		
每股净值(元)	7.49		
股价/账面净值	1.92		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-16.4	11.4	94.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

化工新材料产品	69.9%
基础化工产品	20.9%
化肥贸易	8.7%
其他产品	0.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.6%
一般法人	40.0%

股价相对大盘走势



鲁西化工(000830.SZ)

Buy 买进

Q4 业绩快速修复，中化控股注入新活力

结论与建议：

事件：公司发布20年年报，20年营收175.92亿元，yoy-3%，归母净利润8.25亿元，yoy-52%，扣非净利润7.29亿元，yoy-22%，处于预告区间上限。其中Q4单季营收55.15亿元，yoy+24%，归母净利润3.54亿元，yoy-58%，扣非净利润3.44亿元，yoy+223%。公司产业链丰富，后续扩产力度大，中化成为实际控制人，公司未来平台广阔，业绩增长有保障，维持“买进”评级。

- **主营产品价格回弹，21 年业绩有望跳涨：**2020 年受疫情影响，公司主营产品的产销量和价格下降。Q4 以来随着疫情缓解，公司主营产品价格已恢复到高位水平。21 年 Q1 化工品价格延续涨势，当前 PC、正丁醇、辛醇、己内酰胺、二氯甲烷、烧碱、尿素、甲醇价格 YOY 分别为+71%、+185%、+131%、+57%、+49%、-10%、+17%、35%。主营产品价格高位，叠加 20 年超低基期，预计公司 21 年业绩增幅仍将扩大。
- **多个项目在建，提升产业丰富度：**公司 20 年资本开支增大，共投资约 140 亿元，分别为“60 万吨/年己内酰胺·尼龙 6 项目”、“120 万吨/年双酚 A 项目”、“24 万吨/年乙烯下游一体化项目”。公司现有的己内酰胺、尼龙 6 生产装置自投运以来保持安全稳定运行，单耗、产品质量达到国内先进水平，新项目投产后，将进一步扩大优势产品规模，提高市占率。同时新建双酚 A 项目和乙烯下游项目，将为公司现有 PC 装置提供稳定的原料，减少原料外采，提高盈利能力，进一步丰富园区产业链条。
- **中化入主，助力公司转型：**中化集团成为公司实际控制人，计划将鲁西集团打造成高端化工新材料和化工装备生产基地。背靠中化平台，公司有望实现从煤化工巨头向新材料龙头企业转型。
- **盈利预测：**考虑到公司新建产能较多，转型前景较好，我们上调公司盈利预测，预计公司 21/22/23 年净利 18.5/24.6/30.6 亿元，yoy+124%/33%/24%，对应 EPS 为 0.97/1.29/1.61 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 15/11/9 倍，维持“买进”评级。
- **风险提示：**1、疫情影响，产品价格不及预期；2、新建项目投产不及预期等。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,692	825	1,847	2,464	3,060
同比增减	%	-44.84%	-51.24%	123.90%	33.40%	24.21%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.15	0.43	0.97	1.29	1.61
同比增减	%	-44.84%	-62.49%	123.90%	33.40%	24.21%
A 股市盈率(P/E)	X	12.47	33.25	14.85	11.13	8.96
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
股息率 (Yield)	%	3.47%	3.47%	3.47%	3.47%	3.47%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	18082	17592	21495	26404	30070
经营成本	14706	14811	16948	20517	23043
研发费用	572	580	744	896	1000
营业税金及附加	115	143	174	214	244
销售费用	607	66	80	98	112
管理费用	327	399	477	574	654
财务费用	576	539	659	809	922
资产减值损失	-7	-51	-62	-76	-87
投资收益	5	17	13	4	3
营业利润	1521	1087	2441	3295	4086
营业外收入	497	34	35	37	39
营业外支出	2	27	27	27	27
利润总额	2015	1094	2450	3268	4059
所得税	323	269	602	804	998
少数股东损益	0	0	0	0	1
归属于母公司股东权益	1692	825	1847	2464	3060

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	519	364	392	939	1952
应收账款	84	57	54	52	49
存货	1170	1891	1702	1736	1910
流动资产合计	3099	3697	3684	4390	5714
长期股权投资	227	53	52	50	49
固定资产	21176	21515	22591	23947	25862
在建工程	2893	3167	3643	4007	4407
非流动资产合计	27111	28177	29843	31690	34131
资产总计	30210	31874	33527	36080	39844
流动负债合计	14437	14031	14872	15859	16481
非流动负债合计	4456	3457	3366	3407	3463
负债合计	18894	17488	18239	19266	19944
少数股东权益	125	125	133	146	173
股东权益合计	11317	14386	15289	16813	19901
负债及股东权益合计	30210	31874	33527	36080	39844

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	3096	3011	3613	3974	4371
投资活动产生的现金流量净额	-3177	-2589	-2848	-2706	-2652
筹资活动产生的现金流量净额	-39	-566	-736	-721	-707
现金及现金等价物净增加额	-118	-145	28	547	1013

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。