



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-03-29

公司点评报告

买入/维持

鲁西化工(000830)

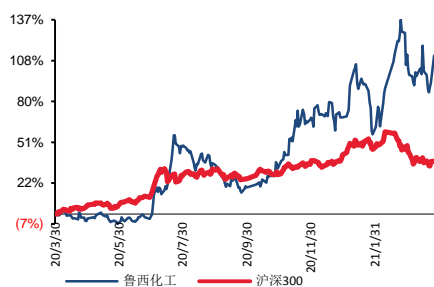
目标价: 21.8

昨收盘: 16.09

材料 材料 II

21Q1 一季报盈利超预期, 维持“买入”

■ 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)	30,640/23,556
12 个月最高/最低(元)	18.00/7.07

相关研究报告:

鲁西化工(000830)《受益主营化工品涨价, 叠加新产能促成长, 盈利拐点向上》--2021/03/24

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

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

电话: 15117964218

事件: 公司发布 2021 年一季度业绩预增公告, 预计 21Q1 实现归母净利润 9 亿元-10 亿元, 同比增长 52.45-58.39 倍。

主要观点:

1. 2021 年一季度业绩超预期, 验证盈利向上拐点

2021 年 3 月 24 日, 我们发布《鲁西化工: 受益主营化工品涨价, 叠加新产能促成长, 盈利拐点向上》, 明确公司迎来盈利向上拐点。从 2021 年一季度业绩看, 公司单季度盈利有望创历史新高, 超过 2018 年景气水平。

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: 26.5 万吨/年聚碳酸酯、30 万吨/年己内酰胺(在建 30 万吨/年)、30 万吨/年尼龙 6(在建 30 万吨/年)、25 万吨/年双氧水(折百, 在建 15 万吨/年)、40 万吨/年甲酸、75 万吨/年多元醇、22 万吨/年甲烷氯化物、40 万吨/年烧碱、90 万吨/年尿素、甲胺、DMF、有机硅等。根据我们的跟踪, 2021 年一季度(截至 3 月 25 日), 受益供需结构改善, 公司主营产品均价大幅提升。丁醇均价 11292 元/吨, 同比+97%, 环比+40%, 近 5 年历史分位 64%。聚碳酸酯均价 2.36 万元/吨, 同比+55%, 环比+13%, 近 5 年历史分位 40%。己内酰胺均价 1.24 万元/吨, 同比+20%, 环比+19%, 近 5 年历史分位 40%。尼龙 6 均价 1.33 万元/吨, 同比+13%, 环比+15%, 近 5 年历史分位 35%。甲酸均价 2632 元/吨, 同比+12%, 环比+17%, 近 5 年历史分位 9%。尿素均价 2045 元/吨, 同比+20%, 环比+16%, 近 5 年历史分位 85%。DMC 均价 22812 元/吨, 同比+27%, 环比-7%, 近 5 年历史分位 47%。双氧水(27.5%)均价 1094 元/吨, 同比+22%, 环比-11%, 近 5 年历史分位 43%。

2. 中化集团加大投资, 公司多个在建项目促成长

2020 年公司实控人由聊城国资委变更为中化集团, 有望通过资本投入、资源整合、降本增效、员工激励等各种措施帮助公司再上新台阶。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。

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

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。公司**主要在建工程包括**：（1）60 万吨己内酰胺-尼龙 6 一期工程，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。（2）高端氟材料一体化项目，计划投资额 31.51 亿元，预计 2021 年 6 月完工，下半年陆续试生产。（3）24 万吨乙烯下游一体化项目，可新增高附加值的丙醇、丙酸、丙醛等产品。（4）120 万吨/年双酚 A 项目，预计总投资 63.87 亿元。同时，还有其它项目正在规划研究中。

3. 盈利预测及评级

考虑化工品价格中枢大幅提升，我们上修公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 29.64 亿、30.81 亿和 34.94 亿元，EPS 分别为 1.56 元、1.62 元和 1.83 元，对应 PE 为 10.3X、10X、8.8X。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、项目进展及盈利不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	17,592	23,309	25,988	28,970
(+/-%)	-2.7%	32.5%	11.5%	11.5%
净利润(百万元)	825	2,964	3,081	3,494
(+/-%)	-51.2%	259.3%	3.9%	13.4%
摊薄每股收益(元)	0.43	1.56	1.62	1.83
市盈率(PE)	29.51	10.34	9.95	8.77

资料来源：Wind，太平洋证券研究院（PE 以 2021 年 3 月 29 日股价为基础）

附表：盈利预测表
利润表（百万元）

	2020	2021	2022	2023
营业收入	17592	23309	25988	28970
营业成本	14811	17471	19987	22223
毛利	2782	5838	6001	6747
%营业收入	16%	25%	23%	23%
税金及附加	143	189	211	235
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	66	319	269	332
%营业收入	0%	1%	1%	1%
管理费用	399	476	540	607
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	580	745	838	935
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	539	273	152	97
%营业收入	3%	1%	1%	0%
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	3923	4079	4627
%营业收入	6%	17%	16%	16%
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	1094	3930	4085	4634
%营业收入	6%	17%	16%	16%
所得税费用	269	966	1005	1139
净利润	825	2964	3081	3494
归属于母公司的净利润	825	2964	3081	3494
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.43	1.56	1.62	1.83

现金流量表（百万元）

	2020	2021	2022	2023
经营活动现金流净额	3011	3906	3279	3762
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	-5006	-3134	-133
筹资成本	-1447	-274	-152	-103
其他	267	3	0	0
筹资活动现金流净额	-566	-4277	-3286	-236
现金净流量	-145	-364	0	3533

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	0	0	3533
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	57	90	113	118
存货	1891	1243	1666	1910
预付账款	337	344	409	458
其他流动资产	1038	971	1139	1253
流动资产合计	3687	2647	3328	7271
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	30824	31505	35448
短期借款	8273	3267	133	0
应付票据及应付账款	956	1282	1508	1648
预收账款	0	232	213	215
应付职工薪酬	98	101	117	132
应交税费	390	459	501	577
其他流动负债	4314	3684	4153	4502
流动负债合计	14031	9025	6625	7074
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	13482	11081	11530
归属于母公司的所有者权益	14261	17228	20309	23803
少数股东权益	125	125	125	125
股东权益	14386	17353	20434	23928
负债及股东权益	31874	30835	31515	35458

基本指标

	2020	2021	2022	2023
EPS	0.43	1.56	1.62	1.83
BVPS	7.49	9.05	10.66	12.50
PE	29.51	10.34	9.95	8.77
PEG	—	0.04	2.52	0.65
PB	1.71	1.78	1.51	1.29
EV/EBITDA	10.09	9.31	8.48	6.79
ROE	6%	17%	15%	15%

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	zhafl@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。