

鲁西化工(000830)

报告日期: 2021年4月2日

点评报告

行业公司研究——化学制品行业

证券研究报告

Q1 业绩大超预期，中化赋能加速成长

——鲁西化工公告点评

✍️ : 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，公司业绩加速修复。公司加码新材料产业，140 亿项目逐步投产叠加中化赋能解决发展问题，将为公司提供长期成长性。

投资要点

□ Q1 业绩大超预期，主要系产品延续较好景气度

公司发布业绩预增公告，预计 21Q1 实现归母净利润 9-10 亿元，同比增长 5245.53%-5839.48%，环比增长 154.24%-182.49%。Q1 业绩大超市场预期，主要系公司主营产品延续较好景气度，年初以来产品价格轮动上涨，其中正丁醇、辛醇、己内酰胺、尿素、三氯甲烷、PC 等产品 21Q1 均价环比 20Q4 分别上涨 17.05%、16.17%、8.70%、7.785%、7.50%、7.17%。化工品景气度回升，公司业绩有望持续向上修复。

□ 煤炭指标压力有望缓解，140 亿加码新材料产业

公司通过多途径（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，助力新旧动能转换。中化入主鲁西有望帮助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。公司加码新材料产业布局，共投资约 140.34 亿元投建系列项目，包括 60 万吨/年己内酰胺·尼龙 6、120 万吨/年双酚 A、24 万吨/年乙烯下游一体化项目。新材料项目有望有利于改善公司的盈利结构，公司成长性有望逐步释放。

□ 中化赋能提供长期成长性，公司有望加速向新材料龙头转型

中长期看，中化将为鲁西提供成长性。中化集团计划未来投入 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。中化投资于去年完成 33 亿元定增，并为公司提供财务支持减轻资金压力。未来公司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

公司主营产品景气底部回升，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 31.48/37.12/40.44 亿元，同比增长 282%/18%/9%，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	25704	28923	33712
(+/-)	-3.37%	46.11%	12.52%	16.56%
净利润	825	3148	3712	4044
(+/-)	-52.22%	281.66%	17.92%	8.94%
每股收益(元)	0.43	1.65	1.95	2.12
P/E	36.27	9.50	8.06	7.40

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥15.71

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

- 《20Q4 业绩靓丽，21 年业绩值得期待》2021.03.23
- 《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

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	8346	12254	17123	营业收入	17592	25704	28923	33712
现金	364	4465	7771	12099	营业成本	14811	19674	21788	25930
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	143	186	222	251
应收账款	57	101	104	127	营业费用	66	479	324	503
其它应收款	732	1081	1210	1414	管理费用	399	524	622	706
预付账款	337	404	472	547	研发费用	580	831	944	1095
存货	1891	2039	2520	2843	财务费用	539	490	444	388
其他	316	302	309	305	资产减值损失	71	47	85	80
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	3698	4658	4953
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	3949	4787	5143
其他	1808	1979	2286	2525	所得税	269	801	1074	1098
资产总计	31874	36318	39957	44500	净利润	825	3149	3713	4045
流动负债	14031	15251	15691	16408	少数股东损益	0	1	1	1
短期借款	8273	8341	8307	8324	归属母公司净利润	825	3148	3712	4044
应付款项	956	1419	1489	1821	EBITDA	3363	5883	6748	7102
预收账款	0	249	140	245	EPS (最新摊薄)	0.43	1.65	1.95	2.12
其他	4802	5242	5755	6018	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%	46.11%	12.52%	16.56%
负债合计	17488	19260	19424	20279	营业利润	-29.06%	240.18%	25.94%	6.34%
少数股东权益	125	126	126	127	归属母公司净利润	-52.22%	281.66%	17.92%	8.94%
归属母公司股东权益	14261	16933	20407	24094	获利能力				
负债和股东权益	31874	36318	39957	44500	毛利率	15.81%	23.46%	24.67%	23.09%
					净利率	4.69%	12.25%	12.84%	12.00%
					ROE	6.42%	20.02%	19.75%	18.07%
					ROIC	4.43%	13.20%	13.34%	12.78%
					偿债能力				
					资产负债率	54.87%	53.03%	48.61%	45.57%
					净负债比率	55.71%	49.00%	49.37%	46.91%
					流动比率	26.35%	54.72%	78.09%	104.36%
					速动比率	12.87%	41.35%	62.03%	87.03%
					营运能力				
					总资产周转率	56.67%	75.39%	75.84%	79.83%
					应收帐款周转率	249.74	324.26	281.73	291.75
					应付帐款周转率	15.92	18.23	16.75	17.35
					每股指标(元)				
					每股收益	0.43	1.65	1.95	2.12
					每股经营现金	1.58	3.25	2.78	3.30
					每股净资产	7.49	8.89	10.72	12.65
					估值比率				
					P/E	36.27	9.50	8.06	7.40
					P/B	2.10	1.77	1.47	1.24
					EV/EBITDA	8.48	6.01	4.77	3.92

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>