

公司研究

化工品价格上行公司业绩大幅反弹，持续关注公司新材料业务发展

——鲁西化工（000830.SZ）2021年半年度业绩预增公告点评

要点

事件：2021年6月29日晚，公司发布2021年半年度业绩预增公告。公告表示2021年上半年公司预计实现归母净利润25.5~26.5亿元，同比大幅增长约1028%~1072%。

点评：

受益于化工品价格大幅上行，公司2021H1业绩超预期反弹。公司预计2021H1实现归母净利润25.5~26.5亿元，2020年同期追溯调整后数据仅为2.26亿元，同比大幅增长1028%~1072%，明显超出市场预期。2021年年初以来，伴随着原油价格的逐步回暖以及下游需求的恢复，化工品价格大幅上行。2021H1公司主营产品价格较2020年均价分别变化：PC（+55.54%），丁醇（+103.60%），辛醇（+85.02%），烧碱（+3.56%），DMF（+65.55%），己内酰胺（+30.51%），DMC（+33.17%），尿素（+30.90%），双氧水（+8.48%），甲酸（+22.53%），甲醇（+24.47%），二氯甲烷（+44.51%）。目前PC与双氧水的产品价格较高位有所回落，但丁醇、辛醇、烧碱、DMF、己内酰胺、DMC、尿素、甲酸、甲醇和二氯甲烷等仍都处于历史价格较高水平。我们认为公司受益于主营化工产品价格的大幅上行，2021年全年业绩较2019和2020年均将实现大幅提升，并有望在后续年度保持较高的业绩水平。

两化合并新材料业务平台拓宽，公司新材料项目持续推进。伴随着中国中化集团与中国化工集团的合并，公司作为旗下专注于高端化工新材料的子公司可获得明显利好。随着业务平台的拓宽，公司有望吸纳更多的技术、业务人才。同时来自于集团方面的技术支持，也不断地助力公司向高端化进行转型。2020年12月，公司发布公告拟投资140亿元，建设60万吨/年己内酰胺·尼龙6项目、120万吨/年双酚A项目和24万吨/年乙烯下游一体化项目。其中60万吨/年己内酰胺·尼龙6一期项目预计于2022年9月建成投产，将为公司新增30万吨/年己内酰胺和30万吨/年尼龙6产能，产能完全释放后可新增超40亿元销售收入。

盈利预测、估值与评级：受益于化工品价格大幅上行，公司业绩明显反弹，业绩水平明显好于过往年度。我们上调了公司2021-2022年的盈利预测，并新增2023年的盈利预测，预计公司2021-2023年净利润分别为42.69（上调123%）/43.28（上调70.6%）/47.24亿元，折算EPS分别为2.24/2.27/2.48元/股，仍维持公司“买入”评级。

风险提示：疫情反复影响宏观经济，原材料价格大幅波动，主营产品需求不急预期，新产能投放风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	18,081.58	17,592.45	28,935.39	29,380.15	32,287.18
营业收入增长率	-15.05%	-2.71%	64.48%	1.54%	9.89%
净利润（百万元）	1,691.62	824.83	4,269.40	4,327.67	4,724.25
净利润增长率	-44.84%	-51.24%	417.61%	1.36%	9.16%
EPS（元）	1.15	0.43	2.24	2.27	2.48
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.12%	5.78%	24.29%	23.37%	24.83%
P/E	17	44	9	8	8
P/B	2.5	2.6	2.1	2.0	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-06-29，注：公司2019年年末股本为14.65亿股，2020年年末股本为19.04亿股

买入（维持）

当前价：19.16元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

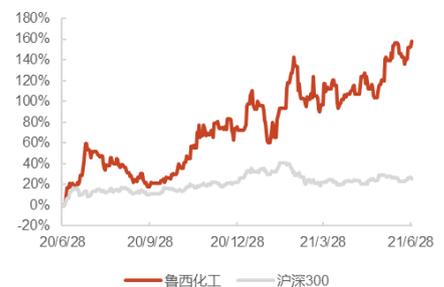
010-57378026

zhaond@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	19.04
总市值(亿元)	364.87
一年最低/最高(元)	7.34/19.16
近3月换手率	213.61%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	19.71	16.23	134.74
绝对	17.26	19.08	161.04

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	18,082	17,592	28,935	29,380	32,287
营业成本	14,706	14,811	21,766	22,100	24,377
折旧和摊销	1,832	1,935	2,124	2,228	2,317
税金及附加	115	143	209	212	233
销售费用	607	66	540	548	602
管理费用	327	399	590	599	658
研发费用	572	580	935	949	1,043
财务费用	576	539	181	111	64
投资收益	5	17	0	0	0
营业利润	1,521	1,087	4,865	4,938	5,436
利润总额	2,015	1,094	5,358	5,432	5,929
所得税	323	269	1,089	1,104	1,205
净利润	1,692	825	4,270	4,328	4,724
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,692	825	4,269	4,328	4,724
EPS(元)	1.15	0.43	2.24	2.27	2.48

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3,096	3,011	5,591	6,534	6,860
净利润	1,692	825	4,269	4,328	4,724
折旧摊销	1,832	1,935	2,124	2,228	2,317
净营运资金增加	1,783	1,758	1,264	143	319
其他	-2,211	-1,507	-2,066	-165	-501
投资活动产生现金流	-3,177	-2,589	-3,020	-2,020	-1,020
净资本支出	-3,255	-2,857	-3,020	-2,020	-1,020
长期投资变化	227	53	0	0	0
其他资产变化	-149	215	0	0	0
融资活动现金流	-39	-566	-2,220	-4,503	-5,768
股本变化	0	439	0	0	0
债务净变化	2,415	-284	-1,087	-1,005	-1,489
无息负债变化	-322	-1,122	-245	119	350
净现金流	-118	-145	351	11	72

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	18.7%	15.8%	24.8%	24.8%	24.5%
EBITDA 率	20.1%	20.8%	24.4%	24.9%	24.1%
EBIT 率	10.0%	9.8%	17.1%	17.4%	17.0%
税前净利润率	11.1%	6.2%	18.5%	18.5%	18.4%
归母净利润率	9.4%	4.7%	14.8%	14.7%	14.6%
ROA	5.6%	2.6%	12.6%	12.8%	14.2%
ROE (摊薄)	15.1%	5.8%	24.3%	23.4%	24.8%
经营性 ROIC	6.6%	5.0%	14.0%	14.4%	16.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	63%	55%	48%	45%	42%
流动比率	0.21	0.26	0.38	0.43	0.54
速动比率	0.13	0.13	0.22	0.24	0.29
归母权益/有息债务	0.94	1.23	1.67	1.94	2.36
有形资产/有息债务	2.39	2.55	3.00	3.33	3.87

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末股本测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	30,210	31,874	33,860	33,914	33,285
货币资金	519	364	715	726	797
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	84	57	122	119	125
应收票据	0	0	1	0	0
其他应收款 (合计)	770	738	1,210	1,239	1,354
存货	1,170	1,891	2,036	2,221	2,640
其他流动资产	287	310	310	310	310
流动资产合计	3,099	3,697	4,787	5,049	5,718
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	227	53	53	53	53
固定资产	21,176	21,515	21,275	20,769	19,827
在建工程	2,685	2,879	3,734	3,851	3,413
无形资产	1,448	1,922	1,903	1,885	1,867
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	380	529	529	529	529
非流动资产合计	27,111	28,177	29,073	28,865	27,567
总负债	18,894	17,488	16,156	15,271	14,132
短期借款	8,409	8,273	7,186	6,181	4,692
应付账款	943	918	1,349	1,369	1,510
应付票据	229	38	168	191	154
预收账款	351	0	389	321	262
其他流动负债	3,035	667	667	667	667
流动负债合计	14,437	14,031	12,699	11,814	10,675
长期借款	85	190	190	190	190
应付债券	2,898	1,899	1,899	1,899	1,899
其他非流动负债	714	655	655	655	655
非流动负债合计	4,456	3,457	3,457	3,457	3,457
股东权益	11,317	14,386	17,703	18,643	19,153
股本	1,465	1,904	1,904	1,904	1,904
公积金	2,891	5,586	5,739	5,739	5,739
未分配利润	6,838	6,752	9,916	10,856	11,365
归属母公司权益	11,192	14,261	17,578	18,518	19,027
少数股东权益	125	125	125	126	126

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3%	0%	2%	2%	2%
管理费用率	2%	2%	2%	2%	2%
财务费用率	3%	3%	1%	0%	0%
研发费用率	3%	3%	3%	3%	3%
所得税率	16%	25%	20%	20%	20%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.50	0.50	1.78	2.21	2.19
每股经营现金流	2.11	1.58	2.94	3.43	3.60
每股净资产	7.64	7.49	9.23	9.72	9.99
每股销售收入	12.34	9.24	15.19	15.43	16.95

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	17	44	9	8	8
PB	2.5	2.6	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	11	13	7	6	6
股息率	3%	3%	9%	12%	11%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE