

2021年7月29日

费倩然

H70507pita1.com.tw

目标价(元) 25.6

### 公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2021/7/28)	19.51
深证成指(2021/7/28)	14086.42
股价 12 个月高/低	22.69/8.35
总发行股数(百万)	1904.32
A 股数(百万)	1464.08
A 市值(亿元)	285.64
主要股东	鲁西集团有限公司(25.85%)
每股净值(元)	8.38
股价/账面净值	2.33
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.2 17.3 79.2

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020.3.25	13.61	买进

### 产品组合

化工新材料产品	68.4%
基础化工产品	25.4%
化肥贸易	5.7%
其他产品	0.5%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.8%
一般法人	40.0%

### 股价相对大盘走势



## 鲁西化工(000830.SZ)

Buy 买进

### 产品景气持续, Q2 业绩再创新高

#### 结论与建议:

事件: 公司发布21年中报, 21年H1实现营收144.7亿元, yoy+95%, 归母净利润26.32亿元, yoy+1064%, 扣非归母净利润为26.02亿元, yoy+1357%, 处于业绩预告上限。其中Q2单季度实现营收82.55亿, yoy+103%, qoq+33%, 归母净利润16.33亿元, yoy+688%, qoq+63%, 扣非归母净利润16.22亿元, yoy+821%, qoq+65%, 单季业绩再创新高。公司主营产品景气持续, 产业链丰富, 后续扩产力度大, 未来平台广阔, 业绩增长有保障, 维持“买进”评级。

■ **产品价格上涨, 毛利率大幅提高:** 21年大宗化学品价格上行, 公司多种主营产品价格上涨, 量价齐升带动公司业绩大幅增加, 利润增厚。上半年公司综合利润率较去年同期提高 19 个百分点至 31.9%。此外公司期间费用率同比下降, 销售、管理和财务费用率同比分别下降 0.3、0.6、1.9 个百分点。迭加 20 年超低基期, 公司业绩大幅提高。

■ **产品景气上行, Q3 业绩有保障:** 上半年公司主营产品 PC、PA6、己内酰胺、正丁醇、辛醇、DMF、DMC 的 21 年上半年均价 yoy 分别为+34%, +14%, +20%, +104%, +96%, +89%, +29%。目前公司主营的 PC、PA6、己内酰胺、正丁醇、辛醇、DMF、DMC 的 7 月均价分别较上半年均价上涨+7%, +10%, +13%, +22%, +23%, +4%, +19%。预计下半年公司产品价格将维持高景气行情, Q3 公司利润将进一步增厚, 全年业绩将有亮眼表现。

■ **在建项目丰富, 新材料龙头崛起:** 多年来, 公司围绕延链、补链、强链布局调整产品结构, 发展形成了产业链较为完备的煤化工、盐化工、氟硅化工和化工新材料产业。今年 1 月中化集团成为公司实际控制人, 计划将公司打造成高端化工新材料和化工装备生产基地。公司持续扩链扩产, 目前在建有端氟材料一体化项目、60 万吨/年己内酰胺·尼龙 6 项、120 万吨/年双酚 A 项目、24 万吨/年乙烯下游一体化项目等, 预计建设完成后将再造一个鲁西。背靠中化平台, 公司将与其旗下其他农药化学品、石化原料与中间体版块形成协同效应, 进一步拓展上下游业务。

■ **盈利预测:** 盈利预测: 我们预计公司 21/22/23 年净利 48.7/42.7/45.0 亿元, yoy+491%/-12%/+5%, 对应 EPS 为 2.56/2.24/2.36 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 8/9/8 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	4,871	4,274	4,502
同比增减	%	-44.84%	-51.24%	490.56%	-12.26%	5.34%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.15	0.43	2.56	2.24	2.36
同比增减	%	-44.84%	-62.49%	490.56%	-12.26%	5.34%
A 股市盈率(P/E)	X	16.89	45.04	7.63	8.69	8.25
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
股息率 (Yield)	%	2.56%	2.56%	2.56%	2.56%	2.56%

【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	27203	29686	31019
经营成本	14706	14811	18061	21066	21984
研发费用	572	580	942	1008	1032
营业税金及附加	115	143	221	241	252
销售费用	607	66	101	111	116
管理费用	327	399	604	646	675
财务费用	576	539	834	910	951
资产减值损失	-7	-51	-78	-86	-89
投资收益	5	17	13	4	3
营业利润	1521	1087	6452	5695	5998
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	6461	5669	5971
所得税	323	269	1589	1394	1468
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属于母公司股东权益	1692	825	4871	4274	4502

## 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	2170	3798	5689
应收账款	84	57	54	52	49
存货	1170	1891	2270	2315	2546
流动资产合计	3099	3697	6029	7828	10088
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	29869	31718	34159
资产总计	30210	31874	35898	39545	44247
流动负债合计	14437	14031	14872	15859	16481
非流动负债合计	4456	3457	3936	3954	3988
负债合计	18894	17488	18808	19813	20469
少数股东权益	125	125	160	189	228
股东权益合计	11317	14386	18339	21690	26232
负债及股东权益合计	30210	31874	37148	41504	46701

## 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	6021	4817	5299
投资活动产生的现金流量净额	-3177	-2589	-3366	-2356	-2592
筹资活动产生的现金流量净额	-39	-566	-849	-832	-815
现金及现金等价物净增加额	-118	-145	1806	1628	1891

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。