

2021 年中报点评：21Q2 单季度业绩创新高，主营产品景气持续度有望超预期

买入（维持）

2021 年 07 月 30 日

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	17,592	28,117	27,557	29,496
同比（%）	-2.7%	59.8%	-2.0%	7.0%
归母净利润（百万元）	825	5,054	4,831	5,261
同比（%）	-51.2%	512.7%	-4.4%	8.9%
每股收益（元/股）	0.43	2.65	2.54	2.76
P/E（倍）	48.62	7.94	8.30	7.62

事件：2021 年 7 月 28 日晚，公司发布 2021 年中报。2021 年上半年实现营业收入 144.71 亿元，同比+94.73%；归母净利润 26.32 亿元，同比+1064.17%；其中 2021 年 Q2 单季度营业收入 82.55 亿元，同比+102.5%，环比+32.8%；归母净利润 16.33 亿元，同比+680.34%，环比+63.42%。

投资要点

■ **业绩持续高速增长，符合我们预期：**2021 年 6 月 28 日，我们发布研究报告《鲁西化工：多产品景气上行，公司利润中枢有望向上》，判断公司业绩拐点向上。2020Q1-2021Q2，公司单季度分别实现归母净利润 0.15 亿元、2.07 亿元、2.44 亿元、3.54 亿元、9.99 亿元、16.33 亿元，公司业绩环比持续上台阶，符合我们预期。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。根据百川盈孚和 Wind 数据库，2021 年 Q2 公司主营产品均价涨多跌少：丁醇均价 13954 元/吨，同比+156.9%，环比+23.6%，7 月 23 日价格 16000 元/吨；聚碳酸酯均价 2.95 万元/吨，同比+102%，环比+24.9%，7 月 23 日价格 2.79 万元/吨；己内酰胺均价 1.34 万元/吨，同比+42.5%，环比+8.7%，7 月 23 日价格 1.45 万元/吨；尼龙 6 均价 1.52 万元/吨，同比+36.2%，环比+10.1%，7 月 23 日价格 1.59 万元/吨；甲酸均价 2610 元/吨，同比+21%，环比-0.8%，7 月 23 日价格 2610 元/吨；DMC 均价 2.81 万元/吨，同比+81.7%，环比+21.8%，最新价格 3.05 万元/吨。考虑疫情影响，全球供需错配，特别是国内碳中和、限制“两高”背景下，我们认为公司主营化工产品景气持续度会超市场预期。

■ **发展高端新材料，多个在建项目促成长：**2020 年 12 月，公司公告拟投资建设 60 万吨/年己内酰胺·尼龙 6 项目（投资额 64.61 亿元，其中一期投资 33 亿元，新增 30 万吨/年己内酰胺、30 万吨/年尼龙 6 及配套产品，预计新增年销售收入 42.6 亿元，计划 2022 年 9 月完工）、120 万吨/年双酚 A 项目（投资额 63.87 亿元）、24 万吨/年乙烯下游一体化项目（投资额 11.86 亿元），计划总投资 140.34 亿元，分步实施。2021 年 H1，公司在建工程达到 30.07 亿元，固定资产达到 219.18 亿元，在建工程/固定资产实现 13.72%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑产品涨价，我们上调公司 2021~2023 年归母净利润分别至 50.54 亿元、48.31 亿元和 52.61 亿元，EPS 分别为 2.65 元、2.54 元和 2.76 元，当前股价对应 PE 分别为 7.94X、8.30X 和 7.62X。考虑公司园区一体化、集约化优势显著，受益本轮化工品景气提升，叠加未来新产能逐步投放，盈利中枢有望向上，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原料及产品价格大幅波动、新项目投产进度及盈利不及预期、安全及环保。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.06
一年最低/最高价	8.35/22.69
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	30833.51

基础数据

每股净资产(元)	8.02
资产负债率(%)	52.64
总股本(百万股)	1904.32
流通 A 股(百万股)	1464.08

相关研究

1、《鲁西化工（000830）：多产品景气上行，公司利润中枢有望向上》2021-06-28

鲁西化工三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,697	4,660	6,155	9,414	营业收入	17,592	28,117	27,557	29,496
现金	364	530	2,224	4,909	减:营业成本	14,811	18,875	18,658	20,044
应收账款	57	92	90	96	营业税金及附加	143	203	211	220
存货	1,891	2,010	1,846	2,297	营业费用	66	524	308	440
其他流动资产	1,385	2,028	1,994	2,112	管理费用	399	573	593	618
非流动资产	28,177	40,399	37,517	37,503	研发费用	580	909	900	958
长期股权投资	53	62	72	81	财务费用	539	744	899	686
固定资产	21,515	32,220	30,061	30,325	资产减值损失	51	5	5	5
在建工程	3,167	4,548	3,687	3,293	加:投资净收益	17	10	11	11
无形资产	1,922	2,049	2,178	2,284	其他收益	87	44	49	55
其他非流动资产	1,520	1,520	1,520	1,520	资产处置收益	-2	-2	-2	-2
资产总计	31,874	45,059	43,672	46,917	营业利润	1,087	6,346	6,051	6,598
流动负债	14,031	18,589	16,125	17,692	加:营业外净收支	7	7	7	7
短期借款	8,273	13,273	10,273	11,273	利润总额	1,094	6,353	6,058	6,605
应付账款	956	1,528	1,498	1,603	减:所得税费用	269	1,299	1,227	1,343
其他流动负债	4,802	3,788	4,354	4,816	少数股东损益	0	0	0	1
非流动负债	3,457	7,982	5,085	2,429	归属母公司净利润	825	5,054	4,831	5,261
长期借款	2,089	6,614	3,717	1,061	EBIT	1,722	7,136	6,901	7,230
其他非流动负债	1,368	1,368	1,368	1,368	EBITDA	3,657	9,211	9,452	9,901
负债合计	17,488	26,571	21,210	20,121	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	125	125	126	126	每股收益(元)	0.43	2.65	2.54	2.76
归属母公司股东权益	14,261	18,362	22,336	26,669	每股净资产(元)	7.49	9.64	11.73	14.00
负债和股东权益	31,874	45,059	43,672	46,917	发行在外股份(百万股)	1904	1904	1904	1904
					ROIC(%)	5.0%	14.3%	14.8%	15.5%
					ROE(%)	5.7%	27.3%	21.5%	19.6%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	15.8%	32.9%	32.3%	32.0%
经营活动现金流	3,011	6,252	8,007	8,603	销售净利率(%)	4.7%	18.0%	17.5%	17.8%
投资活动现金流	-2,589	-14,289	340	-2,648	资产负债率(%)	54.9%	59.0%	48.6%	42.9%
筹资活动现金流	-566	8,202	-6,653	-3,270	收入增长率(%)	-2.7%	59.8%	-2.0%	7.0%
现金净增加额	-145	166	1,695	2,684	净利润增长率(%)	-51.2%	512.6%	-4.4%	8.9%
折旧和摊销	1,935	2,075	2,551	2,672	P/E	48.62	7.94	8.30	7.62
资本开支	2,901	12,213	-2,892	-24	P/B	2.81	2.18	1.80	1.50
营运资本变动	-414	-1,612	-265	-8	EV/EBITDA	14.35	6.75	5.88	5.18

数据来源: Wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>