

2024年07月08日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元) 14.4

公司基本资讯

产业别	化工		
A 股价(2024/7/5)	11.59		
深证成指(2024/7/5)	8695.55		
股价 12 个月高/低	12.58/8.6		
总发行股数(百万)	1916.48		
A 股数(百万)	1903.60		
A 市值(亿元)	220.63		
主要股东	鲁西集团有限公司(25.69%)		
每股净值(元)	8.99		
股价/账面净值	1.29		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.6	12.6	14.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021.07.28	19.51	买进

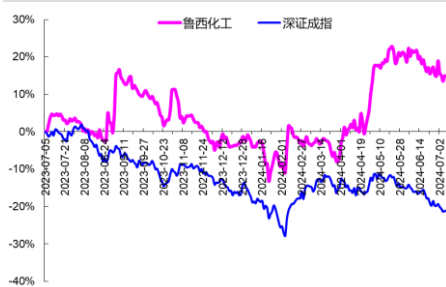
产品组合

化工新材料产品	63.3%
基础化工产品	24.7%
化肥贸易	10.3%
其他产品	1.7%

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

业绩略超预期，利润修复明显

事件:

公司发布2024年半年度业绩预告，2024H1预计实现归母净利润11至12亿元，yoy+467%至+519%，业绩略超预期；实现扣非净利润11.2至12.2亿元，yoy+540%至+597%。2024年Q2单季公司实现归母净利润5.32至6.32亿元，同比扭亏为盈，qoq-6%至+11%；扣非归母净利润 5.4亿元至6.4亿元，同比扭亏为盈，qoq-7%至+10%。

结论与建议: 公司产品价格回暖，原料成本下降，利润得到增厚。作为中化旗下的新材料平台，当前估值较低，看好修复空间，维持“买进”评级。

- 价格回暖，产销均有提升:** 公司利润同比大幅回升，主要受益于部分产品售价同比增加以及原材料采购单价同比下降。此外，去年 Q2 公司双氧水子公司发生事故，影响园区整体运行负荷，导致去年同期基期较低。Q2 单季来看，公司主要产品均价大部分同比上涨，但 DMF、DMC 仍处弱势。2024Q2 PC 市场均价 1.59 万元/吨，yoy+5%，qoq+3%；PA6 市场均价 1.47 万元/吨，yoy+9%，qoq-0.3%；己内酰胺市场均价 1.31 万元/吨，yoy+65%，qoq-3%；正丁醇市场均价 0.83 万元/吨，yoy+11%，qoq-2%；辛醇市场均价 0.97 万元/吨，yoy+3%，qoq-19%；DMF 市场均价 0.47 万元/吨，yoy-9%，qoq-3%；DMC 市场均价 1.37 万元/吨，yoy-7%，qoq-12%；二氯甲烷市场均价 0.25 万元/吨，yoy-4%，qoq+3%；三氯甲烷均价 0.28 万元/吨，yoy+11%，qoq-11%，双氧水均价 922 元/吨，yoy+12%，qoq+21%。环比来看，辛醇、DMC 价格降幅明显下降，三氯甲烷、双氧水价格涨幅较大，其余产品变动幅度较小。7、8 月是化工淡季，预计公司主要产品价格区间震荡。
- 原料成本下降，增厚公司利润:** 2024Q2 公司主要原材料煤炭价格同环比均有下降，增厚了公司利润。秦港 5500 大卡动力煤 Q2 均价 847 元/吨，yoy-7%，qoq-6%。当前夏季用煤高峰来临，煤炭价格下行空间较小，但原油价格持续中高位支撑化工品价格，煤化工优势依然明显。
- 在建项目丰富，新材料龙头崛起:** 公司是中国中化旗下的新材料平台企业，在集团支持下，公司在园区协同和新项目建设方面，将具备竞争优势。公司 30 万吨己内酰胺·尼龙 6 项目、40 万吨/年有机硅项目预计年内投产，将贡献新的业绩增量。
- 盈利预测:** 我们上修盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年分别实现归母净利润 21.3/25.7/31.9 亿元（前值 17.4/25.4/31.7 亿元），yoy+160%/+20%/+24%，折合 EPS 为 1.11/1.34/1.66 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 10/9/7 倍，公司作为中化旗下新材料平台，具备一定的估值修复空间，维持“买进”评级。
- 风险提示:** 1、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		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3,155	819	2,131	2,566	3,186
同比增减	%	-31.68%	-74.05%	160.35%	20.38%	24.15%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.64	0.43	1.11	1.34	1.66
同比增减	%	-32.23%	-74.01%	160.35%	20.38%	24.15%
A 股市盈率(P/E)	X	7.05	27.13	10.42	8.66	6.97
股利 (DPS)	RMB 元	0.65	0.13	0.4	0.5	0.5
股息率 (Yield)	%	5.61%	1.12%	3.45%	4.31%	4.31%

【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）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	30357	25358	29693	32081	35960
经营成本	24280	21948	24330	25970	28733
研发费用	990	933	1070	1133	1245
营业税金及附加	217	192	225	243	273
销售费用	57	48	56	60	68
管理费用	582	597	699	755	846
财务费用	239	251	294	318	356
资产减值损失	-309	-427	-350	-378	-424
投资收益	6	3	2	2	2
营业利润	3811	1133	2848	3406	4203
营业外收入	30	26	27	28	30
营业外支出	52	106	106	106	106
利润总额	3788	1053	2742	3300	4097
所得税	633	233	607	731	908
少数股东损益	0	1	3	3	4
归属于母公司股东权益	3155	819	2131	2566	3186

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	295	394	546	680	748
应收账款	63	35	33	31	30
存货	1676	1597	1756	1844	1992
流动资产合计	2815	2479	2854	3112	3368
长期股权投资	50	47	46	45	44
固定资产	21447	20020	20421	21033	21664
在建工程	5051	7456	8202	9022	9924
非流动资产合计	31592	32804	33689	35349	37142
资产总计	34407	35282	36544	38461	40509
流动负债合计	11990	13880	13070	12462	11346
非流动负债合计	4962	4380	4304	4244	4199
负债合计	16952	18260	17374	16706	15545
少数股东权益	126	127	143	162	186
股东权益合计	17455	17023	19170	21755	24965
负债及股东权益合计	34407	35282	36544	38461	40509

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	5116	3865	4251	4676	5144
投资活动产生的现金流量净额	-4350	-3428	-3771	-4148	-4562
筹资活动产生的现金流量净额	-845	-336	-329	-395	-513
现金及现金等价物净增加额	-69	108	152	134	69

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。