

鲁西化工 (000830.SZ)

上半年净利同比大增，丁辛醇贡献主要增量

优于大市

核心观点

鲁西化工 2024 年上半年归母净利润 11 至 12 亿元，同比大增。鲁西化工发布 2024 年半年度业绩预告，预计归母净利润将达到 11 至 12 亿元，同比 +467.04%至+518.59%，扣非归母净利润预计为 11.2 至 12.2 亿元，同比 +539.74%至+596.86%，增长显著。基本每股收益预计为 0.578 元/股至 0.630 元/股，而上年同期为 0.102 元/股。其中，2024 年二季度公司归母净利润为 5.32 至 6.32 亿元，同比扭亏为盈，环比-6%至+11%。

公司主营业务包括化工新材料、基础化工、化肥产品及其他业务。化工新材料和基础化工是鲁西化工的主要营收和利润来源，2023 年两项业务合计营收占公司总营收的 88%，合计毛利占总毛利的 94%。而化肥业务占比较小，2023 年化肥业务营收占 10%，毛利仅占 5%，毛利率也相对处于较低水平。

公司归母净利润增长主要来自开工率提升及部分产品毛利提升。公司严抓安全环保节能管控，生产装置高效运行，开工率同比提升幅度较大。同时，受市场供求关系等因素影响，部分产品售价同比上涨，原材料采购价格同比下降，故部分产品毛利增加。

部分主营产品价差走扩，丁辛醇助力上半年盈利提升。2024 年二季度，正丁醇/辛醇/聚碳酸酯/烧碱市场均价分别为 8229/9822/15317/975 元/吨，同比 +11%/-16%/+2%/-1%，环比-2%/-1%/+4%/+2%；价差同比+20%/+4%/-0.5%/-9%，环比-5%/-32%/+5%/+10%。丁辛醇景气度提升是公司上半年盈利增长的主要动力之一。2019-2023 年我国正丁醇和辛醇产量复合增速均为 6%，表观消费量复合增速分别为 5%和 7%。2023 年国内多元醇行业新增产能较少，加之企业集中停车检修，导致市场供应偏紧，库存持续保持在较低水平，需求稳定，带动 2023 年下半年正丁醇和辛醇价格的高位运行。进入 2024 年以来，市场供应端逐渐宽松，正丁醇和辛醇价格相对于 2023 年的高位有所回调。预期随着房地产、家电、汽车等行业需求回暖，正丁醇和辛醇需求量将保持增长。目前拥有 75 万吨多元醇产能，其中正丁醇 30 万吨，辛醇 45 万吨，均在国内外厂商中位列前茅，市场份额分别占到 11%和 15%。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格上涨；行业竞争加剧风险；项目投产不及预期；安全环保风险；政策风险等。

投资建议：公司产业链丰富，盈利弹性较大，我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 16.99/19.28/23.94 亿元，每股收益分别为 0.89/1.01/1.25 元，对应当前股价 PE 为 13.2/11.6/9.3X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,357	25,358	25,969	31,863	34,485
(+/-%)	-4.5%	-16.5%	2.4%	22.7%	8.2%
归母净利润(百万元)	3155	819	1699	1928	2394
(+/-%)	-31.7%	-74.1%	107.5%	13.5%	24.2%
每股收益(元)	1.64	0.43	0.89	1.01	1.25
EBIT Margin	13.9%	6.5%	10.9%	9.7%	9.5%
净资产收益率 (ROE)	18.2%	4.8%	9.5%	10.2%	11.8%
市盈率 (PE)	7.1	27.3	13.2	11.6	9.3
EV/EBITDA	6.2	10.5	7.3	6.5	5.9
市净率 (PB)	1.29	1.32	1.26	1.18	1.11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学原料

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：余双雨

021-60375485

yushuangyu@guosen.com.cn

S0980523120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.59 元
总市值/流通市值	22212/22063 百万元
52 周最高价/最低价	12.71/8.69 元
近 3 个月日均成交额	245.67 百万元

市场走势



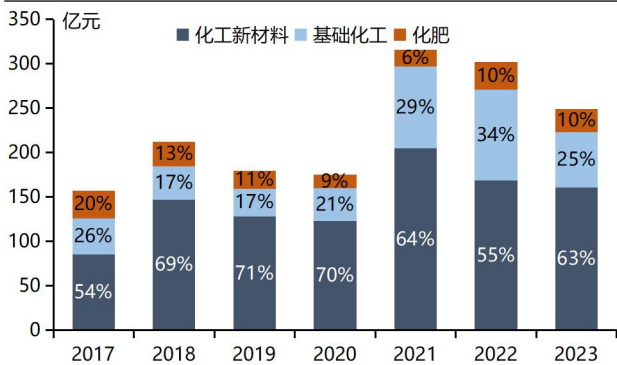
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《鲁西化工 (000830.SZ) - 化工平台型企业，产品景气度有望回暖》——2024-06-07

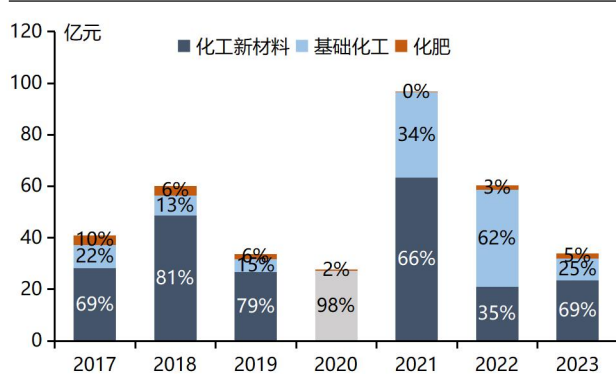
公司主营业务包括化工新材料、基础化工、化肥产品及其他业务。化工新材料和基础化工是鲁西化工的主要营收和利润来源，2023 年两项业务合计营收占公司总营收的 88%，合计毛利占总毛利的 94%。而化肥业务占比较小，2023 年化肥业务营收占 10%，毛利仅占 5%，毛利率也相对处于较低水平。

图1: 鲁西化工分业务营收 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 鲁西化工分业务毛利 (亿元)

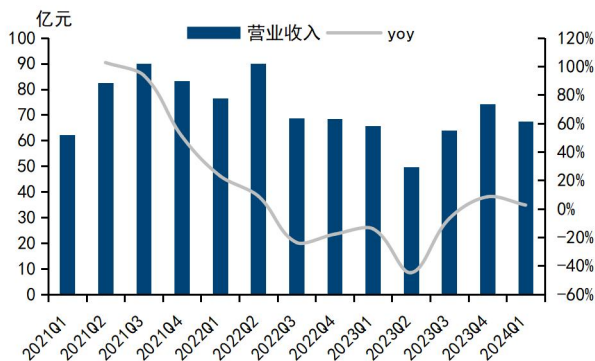


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理 注: 由于 2020 年公司未披露化工新材料和基础化工板块各自的成本, 无法计算板块毛利, 故合并两项计算毛利, 标为灰色。

公司 2024 年上半年归母净利润 11 至 12 亿元, 同比大增。2024 年上半年, 公司预计归母净利润将达到 11 至 12 亿元, 同比+467.04%至 518.59%, 扣非归母净利润预计为 11.2 至 12.2 亿元, 同比+539.74%至 596.86%, 增长显著。基本每股收益预计为 0.578 元/股至 0.630 元/股, 而上年同期为 0.102 元/股。其中, 2024 年二季度公司归母净利润为 5.32 至 6.32 亿元, 同比扭亏为盈, 环比-6%至+11%。

公司归母净利润增长主要来自开工率提升及部分产品毛利提升。公司严抓安全环保节能管控, 生产装置高效运行, 开工率同比提升幅度较大。同时, 受市场供求关系等因素影响, 部分产品售价同比上涨, 原材料采购价格同比下降, 故部分产品毛利增加。

图3: 鲁西化工单季度营业收入 (亿元) 及同比增速



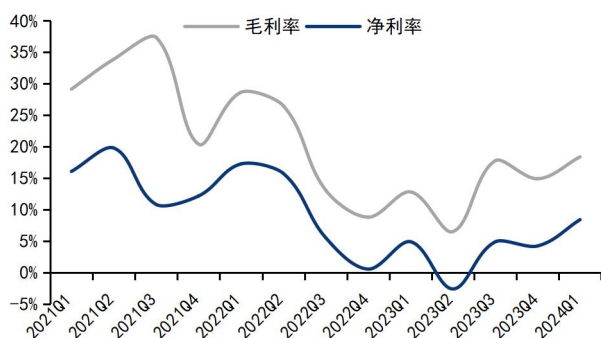
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 鲁西化工单季度归母净利润 (亿元) 及同比增速



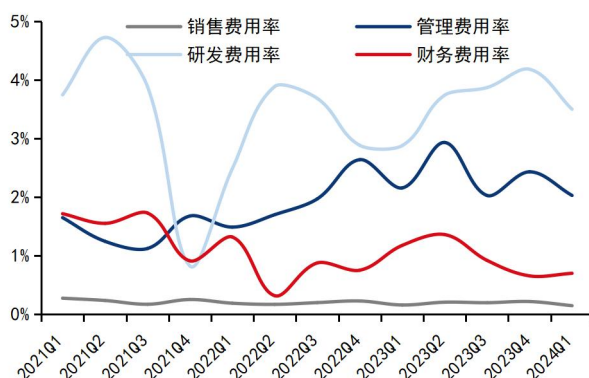
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 鲁西化工单季度毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

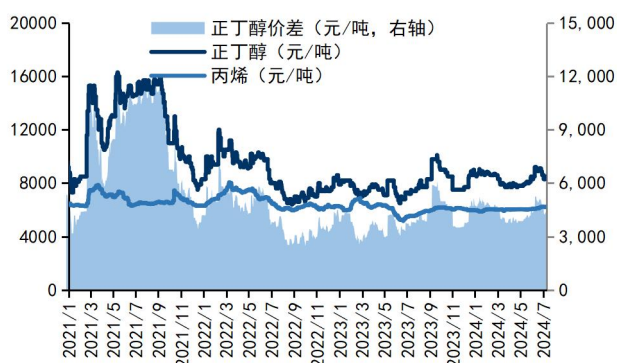
图6: 鲁西化工单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

部分主营产品价差走扩，丁辛醇助力上半年盈利提升。2024 年二季度，正丁醇/辛醇/聚碳酸酯/烧碱市场均价分别为 8229/9822/15317/975 元/吨，同比 +11%/-16%/+2%/-1%，环比 -2%/-1%/+4%/+2%；价差同比 +20%/+4%/-0.5%/-9%，环比 -5%/-32%/+5%/+10%。正丁醇及辛醇的景气度提升是公司上半年盈利增长的主要动力之一。2019-2023 年我国正丁醇和辛醇产量复合增速均为 6%，表观消费量复合增速分别为 5%和 7%。2023 年国内多元醇行业新增产能较少，加之企业集中停车检修，导致市场供应偏紧，库存持续保持在较低水平，需求稳定，带动 2023 年下半年正丁醇和辛醇价格的高位运行。进入 2024 年以来，市场供应端逐渐宽松，正丁醇和辛醇价格相对于 2023 年的阶段性高位有所回调。预期随着房地产、家电、汽车等行业需求回暖，正丁醇和辛醇需求量将保持增长。目前拥有 75 万吨多元醇产能，其中正丁醇 30 万吨，辛醇 45 万吨，均在国内厂商中位列前茅，市场份额分别占到 11%和 15%。

图7: 正丁醇价格及价差 (元/吨)



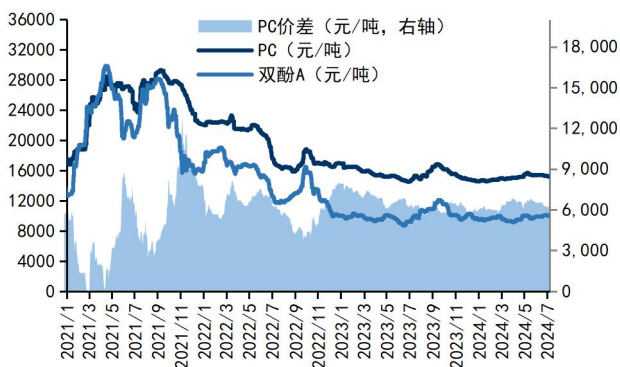
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 辛醇价格及价差 (元/吨)



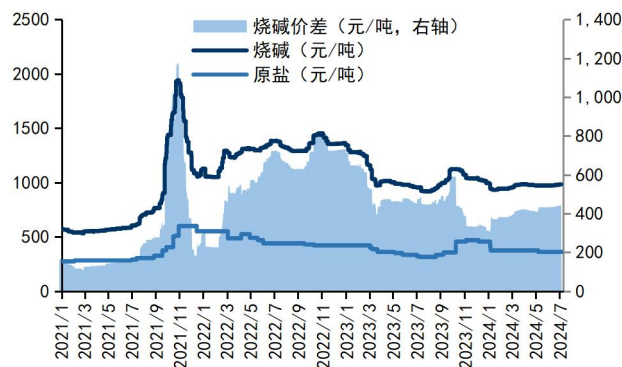
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 聚碳酸酯(PC)价格及价差(元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 烧碱价格及价差(元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司产业链丰富, 盈利弹性较大, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 16.99/19.28/23.94 亿元, 每股收益分别为 0.89/1.01/1.25 元, 对应当前股价 PE 为 13.2/11.6/9.3X, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(百万元)	EPS			PE			PB
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
600426.SH	华鲁恒升	优于大市	25.50	54,633.02	1.68	2.09	2.24	15.2	12.2	11.4	1.8
000422.SZ	湖北宜化	优于大市	12.36	13,382.01	0.43	0.76	0.90	28.7	16.3	13.7	1.9
600409.SH	三友化工	优于大市	5.34	11,168.13	0.27	0.32	0.45	19.8	16.7	11.9	0.8
000830.SZ	鲁西化工	优于大市	11.68	22,211.96	0.43	0.89	1.01	27.2	13.2	11.6	1.3

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 7 月 8 日。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	295	394	356	348	366	营业收入	30357	25358	25969	31863	34485
应收款项	87	69	70	88	94	营业成本	24280	21948	21474	26699	29012
存货净额	1676	1597	1569	1913	2103	营业税金及附加	217	192	191	238	256
其他流动资产	757	419	511	649	650	销售费用	57	48	49	60	65
流动资产合计	2815	2479	2505	2998	3213	管理费用	582	597	518	643	676
固定资产	26498	27476	25080	25158	26095	研发费用	990	933	901	1139	1215
无形资产及其他	2322	2322	2245	2167	2090	财务费用	239	251	313	235	216
投资性房地产	2723	2959	2959	2959	2959	投资收益	6	3	8	8	8
长期股权投资	50	47	45	42	40	资产减值及公允价值变动	(309)	(427)	(368)	(368)	0
资产总计	34407	35282	32833	33325	34397	其他收入	(868)	(764)	(901)	(1139)	(1215)
短期借款及交易性金融负债	6911	10719	5957	4997	4593	营业利润	3811	1133	2163	2489	3052
应付款项	1555	1748	1703	1987	2257	营业外净收支	(23)	(80)	(52)	(52)	(52)
其他流动负债	3523	1413	2921	3077	3053	利润总额	3788	1053	2111	2438	3001
流动负债合计	11990	13880	10582	10060	9903	所得税费用	633	233	410	507	603
长期借款及应付债券	3719	3272	3272	3272	3272	少数股东损益	0	1	2	2	3
其他长期负债	1243	1108	1021	973	883	归属于母公司净利润	3155	819	1699	1928	2394
长期负债合计	4962	4380	4293	4245	4155	现金流量表 (百万元)					
负债合计	16952	18260	14875	14305	14058	净利润	3155	819	1699	1928	2394
少数股东权益	126	127	128	129	131	资产减值准备	(265)	96	3763	1006	36
股东权益	17330	16896	17830	18891	20208	折旧摊销	2162	2249	2235	2576	2886
负债和股东权益总计	34407	35282	32833	33325	34397	公允价值变动损失	309	427	368	368	0
关键财务与估值指标						财务费用	239	251	313	235	216
每股收益	1.64	0.43	0.89	1.01	1.25	营运资本变动	(882)	(1769)	5087	896	(5)
每股红利	2.18	0.87	0.40	0.45	0.56	其它	265	(97)	(3762)	(1005)	(34)
每股净资产	9.03	8.82	9.30	9.86	10.54	经营活动现金流	4745	1725	9390	5770	5278
ROIC	13%	4%	7%	9%	9%	资本开支	0	(2759)	(3904)	(3952)	(3782)
ROE	18%	5%	10%	10%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	20%	13%	17%	16%	16%	投资活动现金流	1	(2756)	(3902)	(3949)	(3779)
EBIT Margin	14%	6%	11%	10%	9%	权益性融资	10	24	0	0	0
EBITDA Margin	21%	15%	20%	18%	18%	负债净变化	(69)	1293	0	0	0
收入增长	-5%	-16%	2%	23%	8%	支付股利、利息	(4180)	(1671)	(765)	(868)	(1077)
净利润增长率	-32%	-74%	108%	14%	24%	其它融资现金流	3659	1863	(4762)	(961)	(403)
资产负债率	50%	52%	46%	43%	41%	融资活动现金流	(4830)	1130	(5526)	(1828)	(1481)
股息率	18.7%	7.5%	3.4%	3.9%	4.8%	现金净变动	(84)	99	(38)	(8)	18
P/E	7.1	27.3	13.2	11.6	9.3	货币资金的期初余额	379	295	394	356	348
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	295	394	356	348	366
EV/EBITDA	6.2	10.5	7.3	6.5	5.9	企业自由现金流	0	(1003)	5703	1964	1705
						权益自由现金流	0	2153	689	817	1129

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032