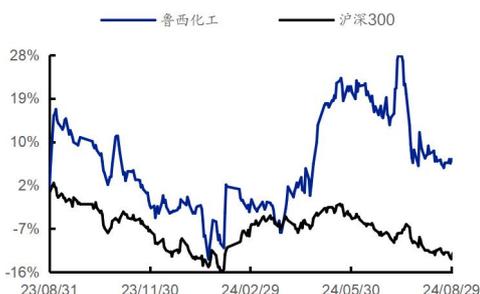


研究所：  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 联系人：李娟廷 S0350122090037  
 lijt03@ghzq.com.cn

## 上半年业绩同比大增，在建项目有序推进

### ——鲁西化工（000830）2024年中报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
鲁西化工	1.2%	-11.9%	4.3%
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

#### 市场数据

市场数据	2024/08/30
当前价格(元)	10.76
52周价格区间(元)	8.69-13.02
总市值(百万)	20,553.46
流通市值(百万)	20,482.31
总股本(万股)	191,017.25
流通股本(万股)	190,356.02
日均成交额(百万)	408.28
近一月换手(%)	0.74

#### 相关报告

《鲁西化工（000830）2023中报点评：子公司安全事故拖累Q2业绩，多产品价格上涨看好业绩修复（买入）\*化学原料\*李永磊，董伯骏》——2023-09-01

#### 事件：

2024年8月29日，鲁西化工发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营业收入140.41亿元，同比增长21.63%；实现归属于上市公司股东的净利润11.71亿元，同比增加503.72%；加权平均净资产收益率为6.71%，同比增加5.60个百分点。销售毛利率17.99%，同比增加7.88个百分点；销售净利率8.34%，同比增加6.66个百分点。

其中，公司2024Q2实现营收72.88亿元，同比+46.86%，环比+7.93%；实现归母净利润6.03亿元，同比+570.40%，环比+6.21%；ROE为3.42%，同比增加4.17个百分点，环比增加0.12个百分点。销售毛利率17.62%，同比增加11.11个百分点，环比减少0.76个百分点；销售净利率8.28%，同比增加10.88个百分点，环比减少0.13个百分点。

#### 投资要点：

##### ■ 装置开工提升，部分产品毛利增加，公司上半年业绩同比大增

2024年上半年，公司严抓安全环保节能管控，园区生产装置保持安、稳、长、满、优，生产装置开工率同比有较大幅度提升。受市场供求关系等多种因素影响，部分产品售价同比有所上涨以及原材料采购价格同比下降，影响部分产品毛利增加，公司紧跟市场变化，及时调整，把握市场机遇，公司经营业绩同比较大幅度上升。据Wind数据，2024H1聚碳酸酯均价18396元/吨，同比+9.25%；己内酰胺均价13290元/吨，同比+7.94%；PA6均价14383元/吨，同比+10.42%；正丁醇均价8552元/吨，同比+10.56%；辛醇均价10960元/吨，同比+13.47%。而原材料端，2024H1煤炭均价为875元/吨，同比-14.78%；丙烯均价为6873元/吨，同比-1.98%。

分板块看，2024年上半年公司化工新材料产品实现营业收入95.11亿元，同比增长42.93%，毛利20.16亿元，毛利率21.20%，同比增长14.85个百分点；基础化工产品实现营业收入28.19亿元，同比下降15.71%，毛利3.76亿元，毛利率13.33%，同比下降6.24个百分点；化肥产品实现营业收入14.52亿元，同比增长9.50%，毛利1.08亿元，毛利率7.42%，同比增长1.19个百分点。

期间费用方面，2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.16%/1.96%/3.73%/0.59%，同比-0.01/-0.53/+0.48/-0.66pct。财务费用增加主要系有息负债规模以及利率下降所致。2024H1 公司经营产生的现金流量净额为 23.21 亿元，同比增长 93.13%，公司产品销售先收款后发货，主要系收入、净利润同比增长所致。

### ■ 主要产品价格同比上涨，二季度业绩同比增长

2024Q2，公司实现归母净利润 6.03 亿元，同比+7.31 亿元，环比+0.35 亿元；实现毛利润 12.84 亿元，同比+9.61 亿元，环比+0.43 亿元。二季度公司主要产品价格同比上涨，叠加原材料价格同比下行，公司利润同比大增。据 Wind 数据，2024Q2 聚碳酸酯均价 18689 元/吨，同比+18.05%，环比+3.24%；己内酰胺均价 13062 元/吨，同比+5.82%，环比-3.37%；PA6 均价 14325 元/吨，同比+10.55%，环比-0.80%；正丁醇均价 8453 元/吨，同比+10.91%，环比-2.27%；辛醇均价 9779 元/吨，同比+3.01%，环比-19.46%。原材料端，煤炭均价为 848 元/吨，同比-11.48%，环比-5.95%；丙烯均价为 6892 元/吨，同比-1.84%，环比+9.59%。期间费用方面，2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.13/1.39/2.88/0.36 亿元，同比+0.03/-0.06/+1.02/-0.31 亿元，环比+0.04/+0.02/+0.52/-0.11 亿元。2024Q2 公司其他收益为 0.64 亿元，同比+0.35 亿元，环比+0.17 亿元，主要系增值税加计抵减增加。

### ■ 多个项目有序推进，看好公司长期成长性

公司立足现有产业基础，以绿色安全、循环低碳、高质量发展为指引，按照原料低碳化、产业链一体化、产品高端化、产业协同化的发展模式，打造化工新材料和精细化学品一体化产业基地。截至 2024 年中报末，公司在建工程 84.99 亿元，较 2023 年末+13.98%。截至 2024 年 6 月 30 日，公司已内酰胺·尼龙 6 一期工程（30 万吨己内酰胺、30 万吨尼龙 6）建设进度达 95%，双氧水项目建设进度达 90%，聚碳酸酯项目建设进度达 98.5%，有机硅项目（40 万吨有机硅）建设进度达 90%，24 万吨/年乙烯下游一体化项目（二期工程）建设进度达 50%，15 万吨/年丙酸项目建设进度达 40%。随着项目建成投产，其产业链协同效应将进一步提升，运营实力将得到增强。

### ■ 盈利预测和投资评级

综合考虑公司主要产品价格价差情况，我们对公司盈利预测进行适当调整，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 294、331、347 亿元，归母净利润分别为 21、25、30 亿元，对应 PE 分别 10、8、7 倍；公司是煤化工龙头企业，重点发展化工新材料板块，不断提升产业园区一体化循环经济优势，看好公司长期成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	25358	29360	33063	34709
增长率(%)	-16	16	13	5
归母净利润（百万元）	819	2092	2528	2985
增长率(%)	-74	156	21	18
摊薄每股收益（元）	0.43	1.10	1.32	1.56
ROE(%)	5	11	13	14
P/E	23.43	9.83	8.13	6.89
P/B	1.14	1.12	1.03	0.95
P/S	0.76	0.70	0.62	0.59
EV/EBITDA	8.28	6.47	5.53	4.73

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

# 1、分产品经营数据

表 1: 鲁西化工主要产品半年度经营数据

	2020H1	2020H2	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1
营收 (亿元)	50.03	73.03	99.01	105.70	92.99	75.43	66.55	94.04	95.11
毛利 (亿元)	7.28	-7.28	33.86	29.63	19.85	1.17	4.23	19.13	20.16
毛利率 (%)	14.56%	-9.97%	34.19%	28.03%	21.34%	1.56%	6.35%	20.34%	21.20%
营收 (亿元)	16.66	20.11	36.72	55.54	55.53	47.20	33.44	29.15	28.19
毛利 (亿元)	2.00	-2.00	11.82	21.13	24.13	13.37	6.55	2.14	3.76
毛利率 (%)	11.98%	-9.93%	32.20%	38.04%	43.45%	28.32%	19.57%	7.33%	13.33%
营收 (亿元)	7.42	7.88	8.29	10.74	17.02	13.61	13.26	12.75	14.52
毛利 (亿元)	0.25	0.37	0.34	-0.24	1.58	0.30	0.83	1.04	1.08
毛利率 (%)	3.36%	4.70%	4.15%	-2.25%	9.30%	2.21%	6.24%	8.15%	7.42%

资料来源: Wind, 国海证券研究所

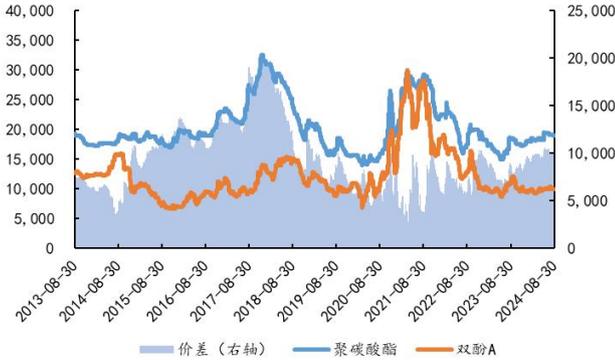
表 2: 主要产品季度行业价格价差情况 (元/吨) (截至 2024/8/30)

		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
聚碳酸酯	价格	22922	28471	28203	25222	22616	21270	17647	19738	17856	15832	17316	17535	18102	18689	19133
	价差	4898	5838	4984	8700	6650	7023	6131	8655	8991	7287	7614	8450	9503	9844	10083
双酚A	价格	20027	25148	25799	18358	17740	15831	12796	12315	9850	9495	10780	10094	9555	9828	10056
	价差	11327	15193	15941	8349	6436	4931	2912	2607	1451	1592	1784	1021	963	704	708
PA6	价格	13087	14016	15354	16001	15552	15162	13764	12872	13094	12958	13481	13877	14441	14325	13585
	价差	432	291	89	1083	1316	551	966	759	507	353	402	654	713	1002	714
己内酰胺	价格	12406	13455	14966	14626	13957	14324	12547	11875	12341	12357	12823	12964	13459	13062	12619
	价差	3218	2006	2991	3108	2279	746	841	1100	1693	2651	1323	1551	2347	938	1303
丁醇	价格	11299	13955	14780	9634	10256	9793	7317	7722	7850	7621	8751	8459	8650	8453	7945
	价差	6639	9023	10028	4743	5296	4784	2888	3222	3354	3560	4599	4176	4470	4249	3653
辛醇	价格	12739	14759	17052	12228	12418	12203	8703	9415	9826	9493	11361	12106	12141	9779	9027
	价差	7315	9019	11521	6536	6645	6372	3548	4177	4593	4767	6529	7121	7275	4886	4031

资料来源: Wind, 国海证券研究所

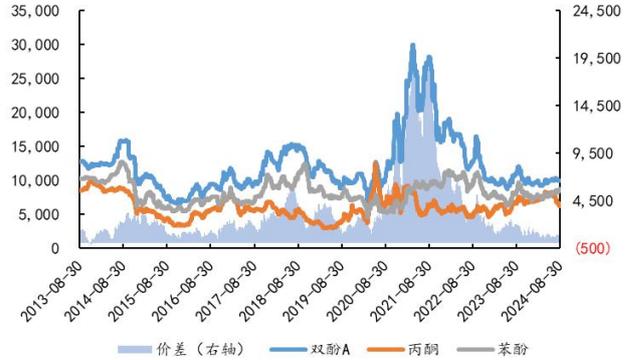
## 2、主要产品价格价差情况

图 1：聚碳酸酯价格及价差（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：双酚 A 价格及价差（元/吨）



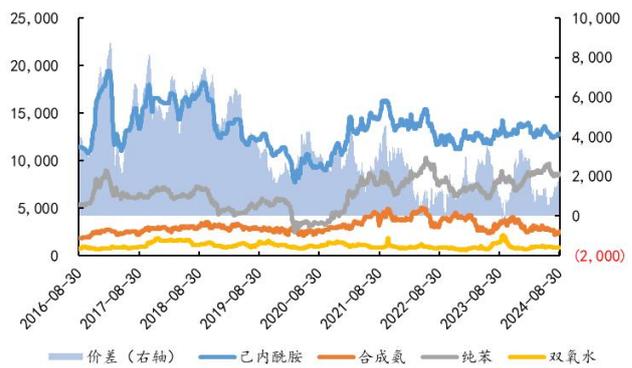
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：己内酰胺价格及价差（元/吨）



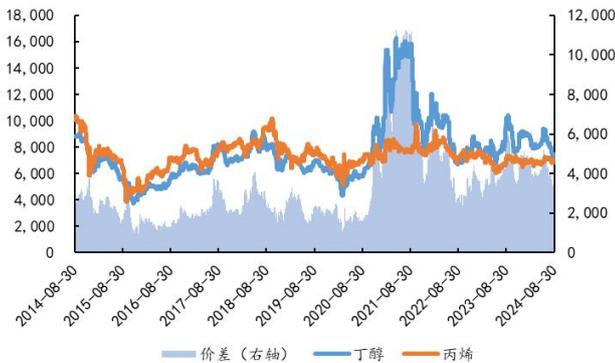
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：PA6 价格及价差（元/吨）



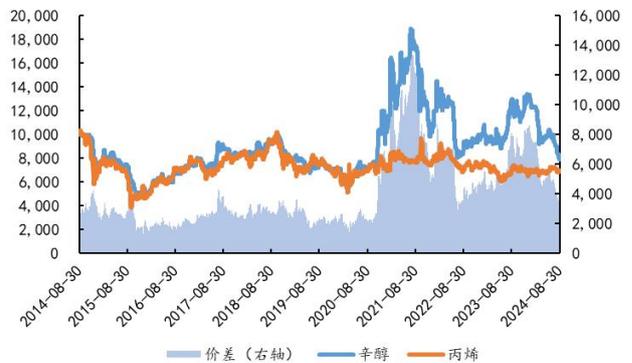
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：正丁醇价格及价差（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：辛醇价格及价差（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

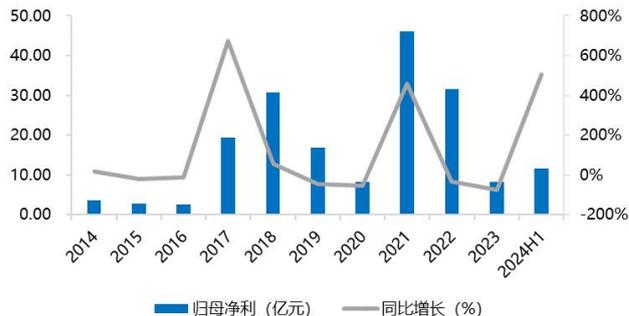
### 3、公司财务数据

图 7：2024H1 营收同比增长 21.63%



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：2024H1 归母净利润同比增长 503.72%



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：净资产收益率



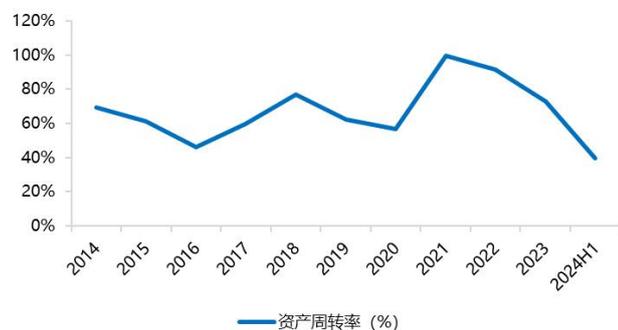
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：资产负债率



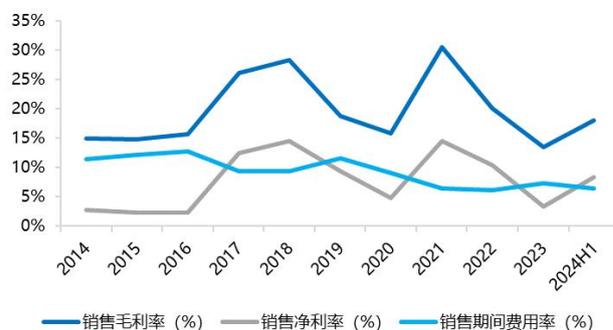
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：资产周转率



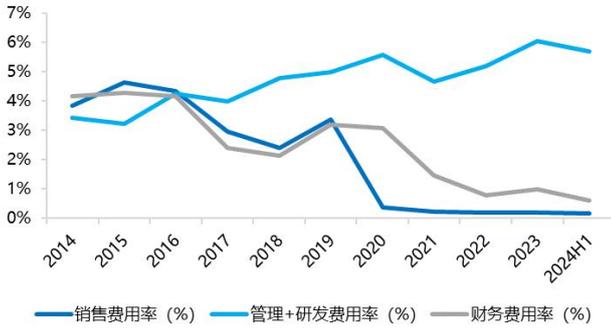
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12：毛利率、净利率及期间费用率



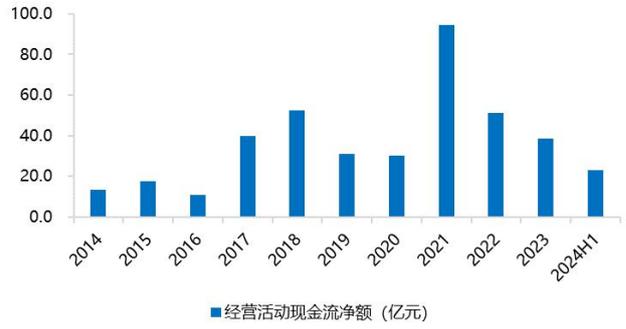
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 13: 期间费用率



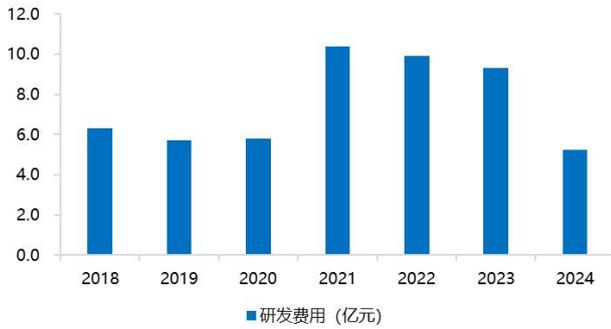
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 经营活动现金流净额



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 研发费用



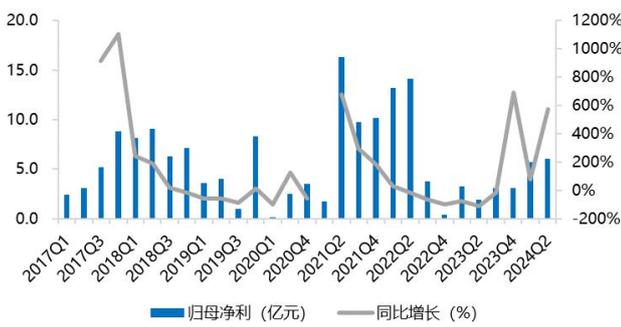
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 16: 2024Q2 营收同比增长 46.86%



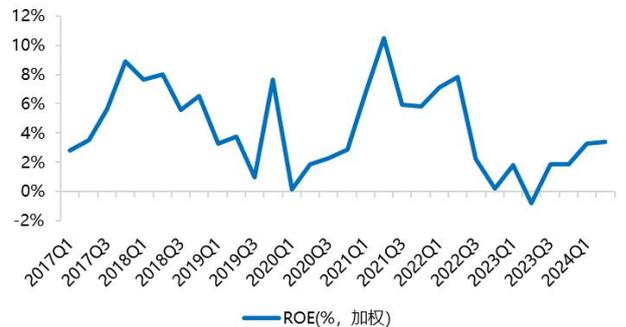
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 2024Q2 归母净利润同比增长 570.40%



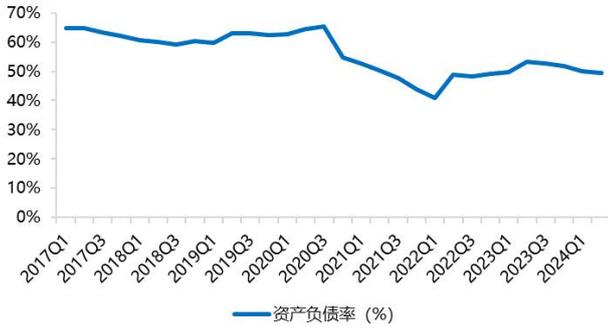
资料来源: Wind, 国海证券研究所 (部分极值未显示)

图 18: 季度净资产收益率



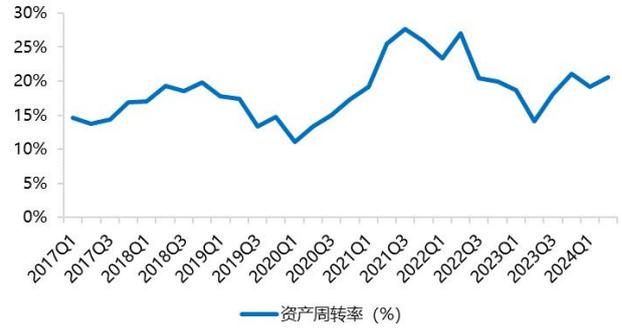
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 季度资产负债率



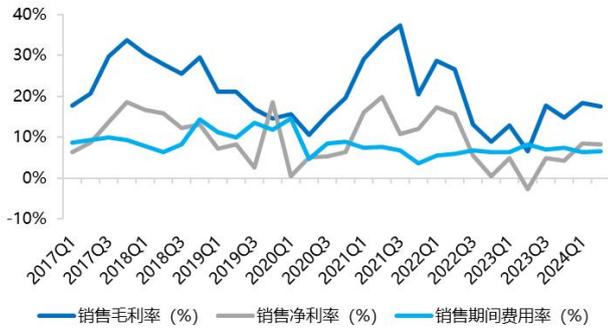
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 20: 季度资产周转率



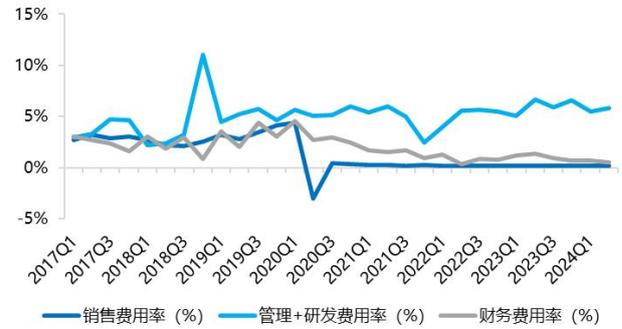
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 21: 季度毛利率及净利率及期间费用率



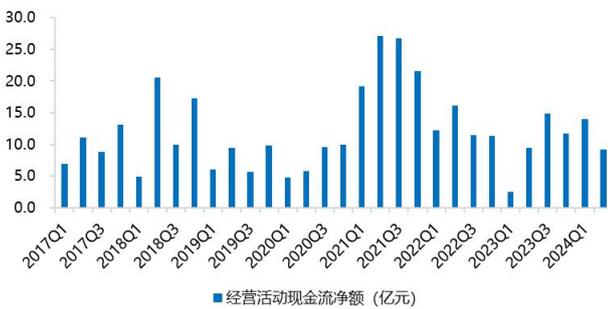
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 22: 季度期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 23: 2024Q2 经营活动现金流净额 9.22 亿元



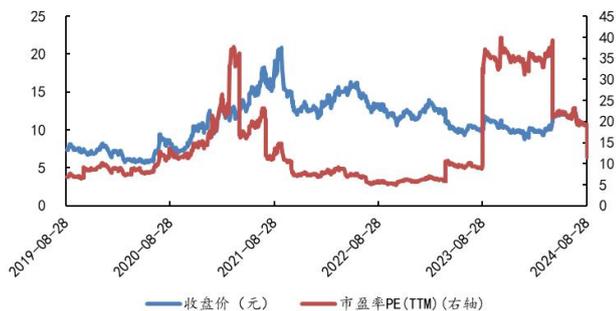
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 24: 季度研发费用情况



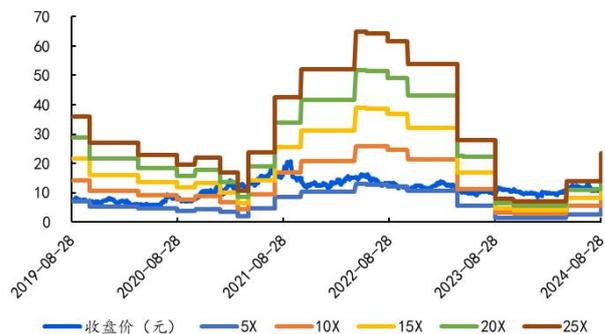
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 25: 收盘价及 PE (TTM)



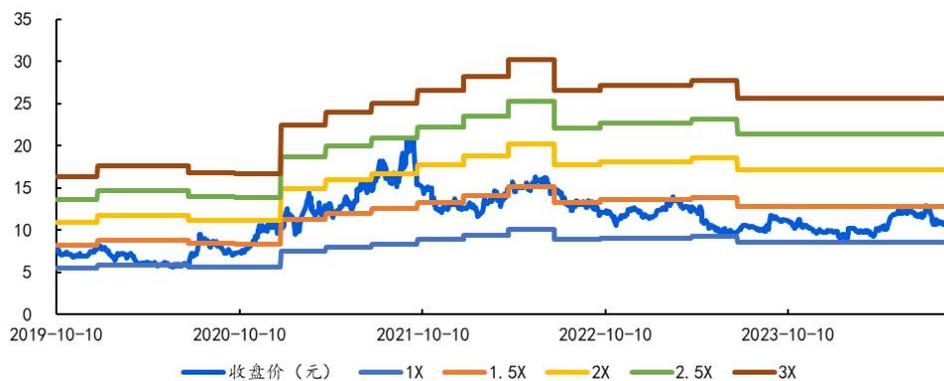
资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/30)

图 26: PE-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/30)

图 27: PB-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (截至 2024/8/30)

## 4、盈利预测与评级

综合考虑公司主要产品价格价差情况，我们对公司盈利预测进行适当调整，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 294、331、347 亿元，归母净利润分别为 21、25、30 亿元，对应 PE 分别 10、8、7 倍；公司是煤化工龙头企业，重点发展化工新材料板块，不断提升产业园区一体化循环经济优势，看好公司长期成长性，维持“买入”评级。

## 5、风险提示

- 1) 宏观经济波动风险；
- 2) 产能投放不及预期；
- 3) 产品价格波动风险；
- 4) 原材料价格波动的风险；
- 5) 未来需求下滑；
- 6) 新项目进度不及预期。

附表：鲁西化工盈利预测表

证券代码:	000830				股价:	10.76	投资评级:	买入	日期:	2024/08/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	5%	11%	13%	14%	EPS	0.43	1.10	1.32	1.56	
毛利率	13%	17%	17%	18%	BVPS	8.82	9.60	10.46	11.31	
期间费率	4%	3%	3%	3%	<b>估值</b>					
销售净利率	3%	7%	8%	9%	P/E	23.43	9.83	8.13	6.89	
<b>成长能力</b>					P/B	1.14	1.12	1.03	0.95	
收入增长率	-16%	16%	13%	5%	P/S	0.76	0.70	0.62	0.59	
利润增长率	-74%	156%	21%	18%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.73	0.82	0.90	0.93	<b>营业收入</b>	<b>25358</b>	<b>29360</b>	<b>33063</b>	<b>34709</b>	
应收账款周转率	524.50	660.80	596.52	599.20	营业成本	21948	24428	27418	28437	
存货周转率	13.41	14.48	14.61	14.09	营业税金及附加	192	221	248	261	
<b>偿债能力</b>					销售费用	48	57	63	66	
资产负债率	52%	49%	46%	42%	管理费用	597	601	704	742	
流动比	0.18	0.29	0.32	0.36	财务费用	251	334	283	236	
速动比	0.03	0.12	0.12	0.13	其他费用/(-收入)	933	1019	1141	1173	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>1133</b>	<b>2636</b>	<b>3181</b>	<b>3771</b>	
现金及现金等价物	394	1388	1315	1378	营业外净收支	-80	0	0	0	
应收款项	35	55	57	60	<b>利润总额</b>	<b>1053</b>	<b>2636</b>	<b>3181</b>	<b>3771</b>	
存货净额	1597	1777	1977	2060	所得税费用	233	542	651	784	
其他流动资产	453	488	520	535	<b>净利润</b>	<b>820</b>	<b>2093</b>	<b>2530</b>	<b>2987</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>2479</b>	<b>3707</b>	<b>3870</b>	<b>4033</b>	少数股东损益	1	2	2	3	
固定资产	20020	20381	20758	20902	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>819</b>	<b>2092</b>	<b>2528</b>	<b>2985</b>	
在建工程	7456	6890	6790	6700	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	5281	5458	5575	5676	<b>经营活动现金流</b>	<b>3865</b>	<b>4643</b>	<b>5411</b>	<b>5811</b>	
长期股权投资	47	44	42	39	净利润	819	2092	2528	2985	
<b>资产总计</b>	<b>35282</b>	<b>36480</b>	<b>37035</b>	<b>37349</b>	少数股东损益	1	2	2	3	
短期借款	8256	6256	5256	4256	折旧摊销	2311	2092	2199	2283	
应付款项	1748	1667	1956	2039	公允价值变动	0	0	0	0	
合同负债	577	610	689	733	营运资金变动	185	-31	185	83	
其他流动负债	3299	4152	4204	4260	<b>投资活动现金流</b>	<b>-3428</b>	<b>-2230</b>	<b>-2785</b>	<b>-2637</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>13880</b>	<b>12685</b>	<b>12105</b>	<b>11288</b>	资本支出	-3432	-2221	-2790	-2642	
长期借款及应付债券	3272	4272	3772	3272	长期投资	0	-4	-1	-1	
其他长期负债	1108	1051	1051	1051	其他	4	-5	6	6	
<b>长期负债合计</b>	<b>4380</b>	<b>5323</b>	<b>4823</b>	<b>4323</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-336</b>	<b>-1427</b>	<b>-2699</b>	<b>-3112</b>	
<b>负债合计</b>	<b>18260</b>	<b>18008</b>	<b>16928</b>	<b>15612</b>	债务融资	1361	-398	-1500	-1500	
股本	1916	1916	1916	1916	权益融资	24	6	0	0	
股东权益	17023	18472	20106	21737	其它	-1720	-1035	-1199	-1612	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>35282</b>	<b>36480</b>	<b>37035</b>	<b>37349</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>108</b>	<b>995</b>	<b>-73</b>	<b>63</b>	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。