

鲁西化工 (000830.SZ)

产品价格同比上涨推动 1H24 业绩回升，看好在建项目推进

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	30,357	25,358	29,379	32,644	34,174
增长率 yoy (%)	-4.5	-16.5	15.9	11.1	4.7
归母净利润(百万元)	3,155	819	1,934	2,289	2,615
增长率 yoy (%)	-31.7	-74.1	136.3	18.3	14.3
ROE (%)	18.1	4.8	10.3	11.8	12.9
EPS 最新摊薄(元)	1.64	0.43	1.01	1.19	1.36
P/E(倍)	6.1	23.3	9.9	8.3	7.3
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2024年8月29日, 鲁西化工发布2024年中报, 公司1H24营业收入为140.41亿元, 同比上升21.63%; 归母净利润为11.71亿元, 同比上升503.72%; 扣非净利润为12.06亿元, 同比上升588.74%。对应公司2Q24营业收入为72.88亿元, 环比上升7.93%; 归母净利润为6.03亿元, 环比上升6.21%。

点评: 部分产品价格回升叠加产销量增加, 公司业绩同比大幅上升。1H24公司化工新材料业务/基础化工/化肥/其他业务收入分别为95.11/28.19/14.52/2.58亿元, YoY分别为42.93%/-15.71%/9.50%/18.16%, 毛利率分别为21.20%/13.33%/7.42%/10.00%, 同比变化14.85/-6.24/1.18/6.89pcts。公司利润同比大幅增长的主要原因为部分产品售价同比增加以及原材料采购单价同比下降, 同时产品产销量的同比增加也在一定程度上推动了公司业绩的改善。

产品价格方面, 公司主要产品价格同比回暖, 根据ifind及生意社数据显示, 1H24 PC/PA6/己内酰胺/二氯甲烷/三氯甲烷/正丁醇/辛醇/异丁醛/有机硅DMC 均价分别为16161.41/14842.88/13400.85/2352.33/2768.08/8555.33/10902.25/8902.46/14514.69元/吨, YoY分别为0.37%/7.02%/8.66%/-6.73%/3.31%/10.59%/13.04%/-7.89%/17.88%。

1H24公司销售费用同比上升10.39%, 销售费用率为0.16%, 同比下降0.01pcts; 管理费用同比下降4.06%, 管理费用率为1.96%, 同比下降0.53pcts; 财务费用同比下降42.92%, 财务费用率为0.59%, 同比下降0.66pcts; 研发费用同比上升39.76%, 研发费用率为3.73%, 同比上升0.48pcts。

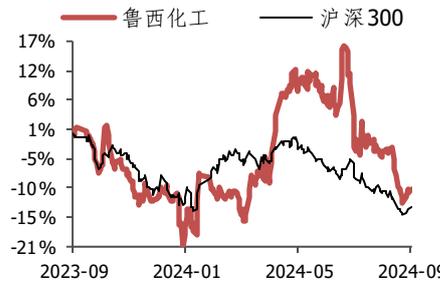
1H24 公司各项现金流净额变化较大。 1H24 经营活动产生现金流净额为23.21亿元, 同比上升93.13%; 投资活动产生现金流净额为-9.64亿元, 同比上升50.50%; 筹资活动产生现金流净额为-12.68亿元, 同比下降244.92%。期末现金及现金等价物余额为4.80亿元, 同比上升17.97%。应收账款同比上升67.83%, 应收账款周转率有所上升, 由2023年同期的213.05次变为248.92次。存货同比上升3.83%, 存货周转率有所上升, 由2023年

买入 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2024年9月23日收盘价(元)	9.93
总市值(百万元)	18,968.01
流通市值(百万元)	18,902.35
总股本(百万股)	1,910.17
流通股本(百万股)	1,903.56
近3月日均成交额(百万元)	193.96

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 林森

执业证书编号: S1070123060039

邮箱: linsen@cgws.com

相关研究

- 《1Q24 业绩逐步回暖, 看好公司中长期布局》2024-06-03
- 《3Q23 业绩扭亏为盈, 看好公司新材料板块布局》2023-11-09
- 《公司业绩短暂承压触底, 看好公司一体化优势驱动长期发展》2023-09-25

同期的 6.40 次变为 7.15 次。

公司双氧水装置逐步复产，摆脱事故阴影。根据公司 2024 年 9 月 10 日复产公告，公司双氧水装置 27.5%浓度产线已经恢复生产，产能为 30 万吨/年，产品主要用于公司已内酰胺装置使用。我们认为随着公司双氧水装置的逐步复产，公司将逐步摆脱爆炸事故对生产经营带来的影响，业绩有望逐步改善。

公司推进项目建设，未来业绩有望增厚。根据公司 2024 年中报披露，公司已内酰胺·尼龙 6 一期工程、双氧水项目、聚碳酸酯项目、有机硅项目、粉末涂料添加剂项目、化水扩建改造项目、废水零排放扩建项目、24 万吨/年乙烯下游一体化项目（二期工程）、15 万吨/年丙酸项目的工程进度分别为 95%、90%、98.5%、90%、96%、97%、95%、50%、40%。根据公司 2024 年 9 月 3 日项目投产公告披露，己内酰胺·尼龙 6 项目一期工程生产流程已全线打通并顺利投产，包括 30 万吨己内酰胺、30 万吨尼龙 6 产能。我们认为随着项目产能逐步落地，公司营收及盈利有望逐步增长。

投资建议：我们预计鲁西化工 2024-2026 年收入分别为 293.79/326.44/341.74 亿元，同比增长 15.9%/11.1%/4.7%，归母净利润分别为 19.34/22.89/26.15 亿元，同比增长 136.3%/18.3%/14.3%，对应 EPS 分别为 1.01/1.19/1.36 元。结合公司 9 月 23 日收盘价，对应 PE 分别为 10/8/7 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们认为随着公司双氧水装置的逐步复产，公司将逐步摆脱爆炸事故对生产经营带来的影响，业绩有望逐步改善；2) 我们认为随着项目产能逐步落地，公司营收及盈利有望逐步增长，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，环保风险，宏观经济波动风险，研发风险，管理风险，汇率波动风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2815	2479	3074	3044	3361
现金	295	394	456	507	531
应收票据及应收账款	63	35	79	48	85
其他应收款	24	36	33	44	37
预付账款	243	237	319	299	348
存货	1676	1597	2007	1966	2181
其他流动资产	514	180	180	180	180
非流动资产	31593	32804	35516	36835	35839
长期股权投资	50	47	53	57	61
固定资产	21447	20020	23416	25362	25198
无形资产	2322	2322	2366	2428	2436
其他非流动资产	7774	10415	9681	8987	8143
资产总计	34408	35282	38590	39878	39200
流动负债	11990	13880	15916	17085	16374
短期借款	5003	8256	11797	12739	12018
应付票据及应付账款	1555	1748	1889	2121	2065
其他流动负债	5432	3876	2230	2224	2291
非流动负债	4963	4380	3965	3366	2507
长期借款	3719	3272	2857	2258	1399
其他非流动负债	1244	1108	1108	1108	1108
负债合计	16953	18260	19882	20451	18881
少数股东权益	126	127	127	129	130
股本	1920	1916	1916	1916	1916
资本公积	4946	4905	4905	4905	4905
留存收益	10534	10131	10770	11804	13166
归属母公司股东权益	17330	16896	18581	19299	20189
负债和股东权益	34408	35282	38590	39878	39200

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5116	3865	4482	5953	6002
净利润	3156	820	1935	2290	2617
折旧摊销	2162	2310	2119	2550	2860
财务费用	239	251	734	852	830
投资损失	-6	-3	-10	-9	-7
营运资金变动	-611	199	-309	250	-310
其他经营现金流	177	288	14	19	13
投资活动现金流	-4350	-3428	-4814	-3851	-1842
资本支出	4462	3489	4825	3865	1859
长期投资	4	0	-6	-4	-4
其他投资现金流	109	61	17	18	21
筹资活动现金流	-845	-336	-3147	-2994	-3414
短期借款	1634	3253	3541	943	-722
长期借款	-63	-447	-415	-599	-860
普通股增加	15	-3	0	0	0
资本公积增加	159	-40	0	0	0
其他筹资现金流	-2591	-3098	-6273	-3338	-1833
现金净增加额	-69	108	-3478	-892	745

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30357	25358	29379	32644	34174
营业成本	24280	21948	24168	26648	27815
营业税金及附加	217	192	228	250	258
销售费用	57	48	71	69	71
管理费用	582	597	583	624	698
研发费用	990	933	992	1109	1172
财务费用	239	251	734	852	830
资产和信用减值损失	-326	-422	-21	-28	-28
其他收益	106	154	120	128	127
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	3	10	9	7
资产处置收益	32	9	7	9	14
营业利润	3811	1133	2719	3208	3453
营业外收入	30	26	27	27	27
营业外支出	52	106	273	334	191
利润总额	3788	1053	2474	2901	3288
所得税	633	233	538	611	671
净利润	3156	820	1935	2290	2617
少数股东损益	0	1	1	1	2
归属母公司净利润	3155	819	1934	2289	2615
EBITDA	6188	3614	5314	6290	6969
EPS (元/股)	1.64	0.43	1.01	1.19	1.36

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-4.5	-16.5	15.9	11.1	4.7
营业利润 (%)	-45.0	-70.3	139.9	18.0	7.6
归属母公司净利润 (%)	-31.7	-74.1	136.3	18.3	14.3
获利能力					
毛利率 (%)	20.0	13.4	17.7	18.4	18.6
净利率 (%)	10.4	3.2	6.6	7.0	7.7
ROE (%)	18.1	4.8	10.3	11.8	12.9
ROIC (%)	11.7	3.2	7.2	8.3	9.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.3	51.8	51.5	51.3	48.2
净负债比率 (%)	63.4	83.8	83.2	81.8	70.3
流动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
速动比率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	398.0	524.5	524.5	524.5	524.5
应付账款周转率	21.3	15.1	15.1	15.1	15.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.64	0.43	1.01	1.19	1.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.66	2.01	2.33	3.10	3.12
每股净资产 (最新摊薄)	9.01	8.79	9.66	10.04	10.50
估值比率					
P/E	6.1	23.3	9.9	8.3	7.3
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.9	9.2	6.5	5.6	4.8

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深300指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044

传真：86-10-88366686