

2022年5月6日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

21.6

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2022/5/5)	18.69
深证成指(2022/5/5)	11046.38
股价 12 个月高/低	25.81/13.89
总发行股数(百万)	1904.32
A 股数(百万)	1464.08
A 市值(亿元)	273.64
主要股东	鲁西集团有限公司(25.85%)
每股净值(元)	10.12
股价/账面净值	1.85
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.3 20.2 20.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021.7.29	19.51	买进

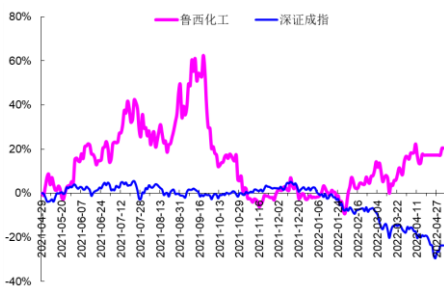
产品组合

化工新材料产品	64.4%
基础化工产品	29.0%
化肥贸易	6.0%
其他产品	0.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.6%
一般法人	37.6%

股价相对大盘走势



鲁西化工(000830.SZ)

Buy 买进

业绩符合预期, 拟合并鲁西集团

结论与建议:

事件: 公司发布2021年年报, 2021年公司实现营收317.94亿元, yoy+80.73%; 实现归母净利润46.19亿元, yoy+459.95%, 处于预告中值偏上水平。单季来看, 2021Q4公司实现营收83.23亿元, yoy+50.92%, qoq-7.53%; 实现归母净利润10.13亿元, yoy+185.76%, qoq+4.03%。公司公布2021年利润分配方案, 每股分红2元, 股息率高达10.7%。

公司同时发布2022年一季报。2022年Q1, 公司实现营收76.51亿元, yoy+23.09%, qoq-8.06%; 实现归母净利润13.20元, yoy+32.15%, qoq+30.35%。公司主营产品景气持续, 产业链丰富, 后续扩产力度大, 未来平台广阔, 业绩增长有保障, 维持“买进”评级。

■ **产品量价齐升上涨, 公司业绩大幅增长:** 21 年大宗化学品价格上行, 公司多种主营产品价格上涨, 量价齐升带动公司利润增厚, 业绩大幅增加。21 年公司辛醇、尼龙 6 切片、正丁醇和二甲基甲酰胺的年均销售价分别上涨 85.25%、33.54%、101.05%、106.61%, 其中辛醇、尼龙 6 切片、二甲基甲酰胺销量分别增加 33.64%、13.72%、11.76%, 量价齐升带动公司业绩增长。产品价格上涨增厚公司毛利, 21 年公司毛利率同比大增 14.77pct 达 30.42%。费用方面, 公司三项费用率同比下降 2.54pct 达 3.08%。

■ **原料价格回落, 22 年 Q1 毛利率环比改善:** 22 年 Q1 公司业绩环比增加, 主要是公司主要原材料价格回调, 22 年 Q1 动力煤/纯苯/丙烯/双酚 A 均价分别为 951/7924/8091/17746 元/吨, qoq 分别跌 -19.43%/+8.99%/+1.46%/-1.82%。此外, 22 年 Q1 公司主营产品产品价格持续高位, PC/PA6 切片/己内酰胺/正丁醇/辛醇/DMF 市场均价分别为 2.23/1.55/1.39/1.03/1.25/1.65 万元/吨, yoy 分别为 +6%/+18%/+12%-10%/-2%/+63%, qoq 分别为 -11%/-3%/-4%/+7%/+3%/+2%。公司 22 年 Q1 毛利率环比增加 8.24pct 达 28.64%。目前来看, 海外原油、天然气价格中枢持续上行, 国内对煤价把控力度较高, 煤炭价格稳定为主, 公司煤头产品成本优势明显。

■ **合并鲁西集团, 管理效率提升:** 公司拟向鲁西集团的全部股东发行股份实现对其吸收合并, 发行价格为 14.76 元/股。完成后公司治理结构更为扁平化, 从而进一步提升企业决策效率和管理效率, 增强公司盈利能力。

■ **在建工程丰富, 成长空间广阔:** 公司持续补链扩链, 不断向上游规划产能, 包括 30 万吨己内酰胺、120 万吨双酚 A、15 万吨双氧水、20 万吨甲酸等项目。其中 30 万吨己内酰胺和 20 万吨双酚 A 预计 22 年投产。

■ **盈利预测:** 我们预计公司 22/23 年净利 51/56 亿元, yoy+11%/+10%, 对应 EPS 为 2.70/2.97 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 7/6 倍, 维持“买入”评级。

- **风险提示:** 1、疫情影响，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		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1,726	825	4,619	5,138	5,649
同比增减	%	-43.73%	-52.22%	459.95%	11.25%	9.95%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.18	0.43	2.43	2.70	2.97
同比增减	%	-43.73%	-63.25%	459.95%	11.25%	9.95%
A 股市盈率(P/E)	X	15.86	43.15	7.71	6.93	6.30
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	0.5	2	2	2
股息率 (Yield)	%	2.68%	2.68%	10.70%	10.70%	10.70%

【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）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	18207	17592	31794	34366	36388
经营成本	14740	14811	22123	23791	24991
研发费用	586	580	1041	1102	1144
营业税金及附加	120	143	261	282	299
销售费用	621	66	71	77	81
管理费用	341	399	445	471	499
财务费用	584	539	465	502	532
资产减值损失	-7	-51	-524	-566	-599
投资收益	4	17	15	5	4
营业利润	1559	1087	6932	7632	8302
营业外收入	500	34	21	22	23
营业外支出	3	27	905	905	905
利润总额	2056	1094	6047	6727	7396
所得税	329	269	1427	1588	1746
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属于母公司股东权益	1726	825	4619	5138	5649

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	519	364	379	599	1610
应收账款	84	57	91	86	82
存货	1170	1891	1771	2126	2338
流动资产合计	3099	3697	2817	3645	4923
长期股权投资	227	53	52	51	50
固定资产	21176	21515	21043	22305	24090
在建工程	2893	3167	3745	4120	4531
非流动资产合计	27111	28177	29299	31056	33385
资产总计	30210	31874	32116	34702	38308
流动负债合计	14437	14031	9097	10419	8395
非流动负债合计	4456	3457	4949	4873	4816
负债合计	18894	17488	14045	15293	13210
少数股东权益	125	125	126	135	175
股东权益合计	11317	14386	18070	19409	25098
负债及股东权益合计	30210	31874	32116	34702	38308

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	3096	3011	9464	9938	10931
投资活动产生的现金流量净额	-3177	-2589	-3672	-3305	-3635
筹资活动产生的现金流量净额	-39	-566	-5725	-6413	-6284
现金及现金等价物净增加额	-118	-145	66	220	1012

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)有限公司相信用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。