

盐业资产全部并表，双主业竞争优势逐步凸显

鲁银投资 (600784)

事件

2021 年一季报：实现营收 6.80 亿元，同比增长 45%，实现归母净利润 0.22 亿元，同比扭亏。

简评

盐业资产全部并入上市公司，营收大幅增长、同比扭亏为盈

2019 年 1 月，公司以 13.3 亿元现金取得山东省盐业集团持有的 9 家涉盐企业控股权，2020 年 4 月，山东盐业下属盐业资产已全部并入上市公司体内，实现了盐业资产证券化的目标。21Q1 公司摆脱疫情影响，且由于盐业各公司均纳入合并报表范围，营收同比大幅增长，并扭亏为盈。

盐改后跨区域批发限制被打破，鲁盐竞争地位突出，集中受益

国务院 2016 年 4 月 22 日印发《盐业体制改革方案》实施，规定生产企业可以直接进入流通渠道，各省级批发企业可以开展跨省经营，同时放开食盐出厂、批发和零售价格，由企业根据生产经营成本、食盐品质、市场供求状况等因素自主确定。盐改后，盐业企业的经营策略更加灵活，但市场竞争也会因此加剧。山东省近年来盐改推进较为顺利，而鲁盐集团在山东省占率高，规模效应、品牌效应和营销渠道占优，在盐改背景下充分受益，整体盈利能力有望稳步提升。

“产业升级+资本运作”双轮驱动，聚焦主业提升核心竞争力

近年来公司逐步夯实盐业+钢铁粉末及制品的双主业格局。盐业方面，完善省内食盐营销体系，优化省外市场布局，提高全国食盐市场份额；深度挖掘市场需求，加大鲁晶品牌宣传推广力度，打造特色鲜明、特点突出、价格差异的食盐产品体系；钢铁粉末方面，加强产研销环节的密切衔接，强化特种粉末关键核心技术攻关，提升技术装备水平和产品质量档次。企业核心竞争力不断增强。

布局盐穴储能，开拓新增长点

2020 年 12 月，出资设立山东鲁银盐穴储能工程技术有限公司，充分利用现有盐穴地下空间，开展盐穴储能研究。后续可能通过建造岩盐溶腔油气储库，淡季利用盐穴储存天然气的方式，提升资源利用效率，并为公司提供新的业绩增长点。

首次评级

增持

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执证编号：S1440518100005

发布日期：2021 年 05 月 03 日

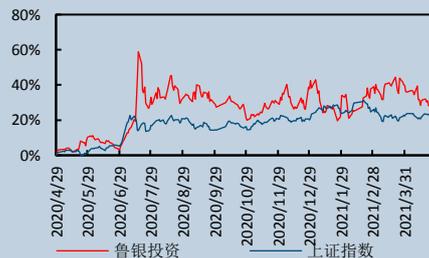
当前股价：5.21 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-11.39/-13.05	4.62/5.48	28.21/4.55
12 月最高/最低价 (元)		6.5/4.04
总股本 (万股)		56,817.78
流通 A 股 (万股)		56,817.78
总市值 (亿元)		29.6
流通市值 (亿元)		29.6
近 3 月日均成交量 (万股)		799.9
主要股东		
山东国惠投资有限公司		23.73%

股价表现



相关研究报告

预计公司 2021、2022、2023 年归母净利分别为 1.02、1.53、1.75 亿元，对应 PE 分别为 29.4、19.7、17.2 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

主营业务改善不及预期

表 2：预测和比率

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,262	2,540	2,933	3,367	3,865
增长率（%）	14.0	12.3	15.5	14.8	14.8
归母净利润（百万元）	13	174	102	153	175
增长率（%）	-79.2	1228.3	-41.1	49.1	14.8
ROE（%）	0.2	10.1	3.0	4.3	4.7
EPS（元）	0.02	0.31	0.18	0.27	0.31
P/E	230.1	17.3	29.4	19.7	17.2
P/B	2.8	2.4	2.3	2.1	1.8

数据来源：Wind，中信建投

分析师介绍

郑勇：石化&化工行业首席。北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，5 年基础化工研究经验。

2018-2019 年万得金牌分析师第一名、2017-2019 中国证券分析师金翼奖第一名团队成员；2017 年新财富入围。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk