



2022-05-09

公司点评报告

买入/维持

鲁西化工(000830)

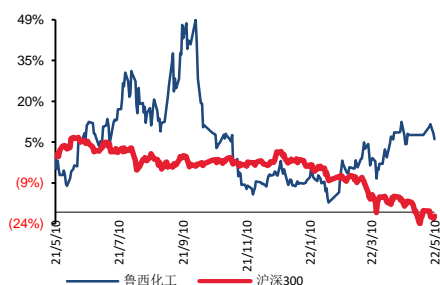
目标价: 23.5

昨收盘: 18.27

基础化工 化学原料

化工品价格上涨景气延续，公司顺周期高贝塔属性尽显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,904/1,464
总市值/流通(百万元)	34,792/26,749
12个月最高/最低(元)	25.21/14.08

相关研究报告:

证券分析师: 于庭泽

E-MAIL: yutz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521080002

事件: 公司发布 2022 年一季度报告, 2022 年 Q1 公司实现营业收入 76.51 亿元, 同比+23.09%, 归母净利润 13.20 亿元, 同比+32.15%, 扣非净利润 13.05 亿元, 同比+33.13%。

化工品价格上涨景气延续, 公司业绩稳步提升。在报告期内, 公司部分主营产品价格持续上涨: 二甲基酰胺 Q1 均价高达 16073 元/吨, 环比上涨 1.98%, 同比上涨 65.69%, 延续去年的高景气; 自今年年初以来, 甲酸价格逐渐推涨, 进入三月后更是进入价格爆发期, 其中三月均价 5673 元/吨, 相比去年同期增长超过 170%。公司现有甲酸产能 40 万吨, 是全球最大甲酸供应商, 受益于甲酸等产品价格大幅上涨, 公司业绩稳步提升。在公司主营化工品价格上涨的推动下, 2022 年 Q1 毛利率为 28.64%, 相比 2021 年 Q4 上涨 8.24pct。

在建项目持续推进, 产业链布局日臻完善。目前, 公司现有产能已内酰胺 40 万吨, 尼龙 640 万吨, 甲酸 40 万吨, 双氧水(折百) 40 万吨, 多元醇 75 万吨以及甲烷氯化物 22 万吨。在公司多年的布局下, 产品产业链不断完善, 主营产品产能不断扩大; 公司 60 万吨/年内酰胺·尼龙 6 一期项目预计于 2022 年 9 月建成, 项目建成投产后, 可新增 30 万吨/年内酰胺、30 万吨/年尼龙 6 及配套产品; 双氧水(折百) 拟建 15 万吨, 手续已经办理完成; 甲酸拟建 20 万吨, 正在办理手续中。同时公司年产 120 万吨双酚 A 一期项目正在稳步推进中, 预计年内建成投产, 新增 20 万吨双酚 A 产能将满足于公司聚碳酸酯生产, 公司在原料端进行布局, 产业链不断完善, 为未来可持续发展奠定坚实基础。

拟吸收鲁西集团, 扁平化管理增强公司未来竞争力。公司发布公告称以向鲁西集团全部股东发行股份的方式吸收合并鲁西集团; 根据公告, 本次吸收合并完成后, 鲁西集团将注销法人资格, 公司承继鲁西集团全部资产及负债。交易完成后, 中国中化将对公司直接进行控股, 公司治理结构将更为扁平化, 从而进一步提升企业决策效率, 提升管理效率, 增强公司未来市场竞争力。

维持“买入”评级。公司是典型顺周期高贝塔品种, 充分受益多元化产品价格上涨带来业绩高弹性。长期看, 凭借园区“一体化、集约化、园区化、智能化”优势, 持续完善化工新材料、基础化工产业链, 在中化集团支持下有望成为世界一流综合性化工平台企业。预计公司 22-24 年实现归母净利润 52.6 亿/63.6 亿/79.4 亿, EPS2.76/3.34/4.17 元, 对应 PE6.6/5.5/4.4 倍, 维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、项目推进不达预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	31794.3	36722.5	43516.1	51131.4
(+/-%)	80.7%	15.5%	18.5%	17.5%
净利润(百万元)	4618.7	5261.2	6363.2	7937.2
(+/-%)	460.0%	13.9%	20.9%	24.7%
摊薄每股收益(元)	2.43	2.76	3.34	4.17
市盈率(PE)	7.5	6.6	5.5	4.4

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	363.9	378.7	6723.9	12538.9	19860.2	营业收入	17592.5	31794.3	36722.5	43516.1	51131.4
应收和预付款项	394.2	408.4	476.7	563.0	659.3	营业成本	14810.6	22122.8	27211.3	32114.9	37581.6
存货	1891.3	1771.4	2168.9	2559.7	2995.5	营业税金及附加	142.8	260.9	301.3	357.0	419.5
其他流动资产	309.6	238.9	275.9	327.0	384.2	销售费用	65.6	70.8	73.4	87.0	102.3
流动资产合计	3697.3	2816.6	9667.6	16015.0	23930.2	管理费用	398.5	444.6	550.8	652.7	767.0
长期股权投资	52.6	51.7	51.7	51.7	51.7	财务费用	539.2	464.8	312.6	293.7	241.1
投资性房地产	0.0	35.0	35.0	35.0	35.0	资产减值损失	-70.6	-591.1	-250.0	-300.0	0.0
固定资产	21515.4	21042.9	20348.1	19516.0	18558.9	投资收益	102.4	133.0	100.0	120.0	130.0
在建工程	2879.1	2948.9	2948.9	2948.9	2948.9	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	1921.6	1989.1	2040.2	2086.2	2127.5	营业利润	1087.2	6931.6	6911.1	8394.7	10462.6
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	其他非经营损益	6.8	-884.6	-20.0	-60.0	-60.0
其他非流动资产	1551.7	2958.0	2958.0	2958.0	2958.0	利润总额	1087.2	6931.6	6911.1	8394.7	10462.6
资产总计	31874.0	32115.5	38322.9	43884.0	50883.6	所得税	269.0	1427.4	1629.9	1971.5	2465.4
短期借款	8272.8	3368.6	4500.0	4500.0	4500.0	净利润	825.0	4619.6	5261.2	6363.2	7937.2
应付和预收款项	1450.6	1530.1	1882.1	2221.2	2599.3	少数股东损益	0.1	1.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	190.0	1048.0	948.0	998.0	1048.0	归母股东净利润	824.8	4618.7	5261.2	6363.2	7937.2
其他负债	654.6	586.7	586.7	586.7	586.7						
负债合计	17488.0	14045.4	15943.7	16720.0	17691.3						
股本	1904.3	1904.3	1904.3	1904.3	1904.3	预测指标					
资本公积	4786.9	4786.9	4786.9	4786.9	4786.9		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	7569.6	11252.8	15561.9	20346.7	26374.9	毛利率	15.8%	30.4%	25.9%	26.2%	26.5%
归母公司股东权益	14260.8	17944.0	22253.1	27037.9	33066.1	销售净利率	4.7%	14.5%	14.3%	14.6%	15.5%
少数股东权益	125.1	126.1	126.1	126.1	126.1	销售收入增长率	-2.7%	80.7%	15.5%	18.5%	17.5%
股东权益合计	14386.0	18070.1	22379.2	27164.0	33192.2	EBIT 增长率	-22.4%	354.8%	-2.3%	20.3%	23.2%
负债和股东权益	31874.0	32115.5	38322.9	43884.0	50883.6	净利润增长率	-51.2%	460.0%	13.9%	20.9%	24.7%
						ROE	5.8%	25.7%	23.6%	23.5%	24.0%
						ROA	2.6%	14.4%	13.7%	14.5%	15.6%
						ROIC	4.9%	24.6%	19.5%	20.1%	20.9%
						EPS (X)	0.4	2.43	2.76	3.34	4.17
						PE (X)	42.2	7.5	6.6	5.5	4.4
						PB (X)	2.4	1.9	1.6	1.3	1.1
						PS (X)	2.0	1.1	0.9	0.8	0.7
						EV/EBITDA (X)	15.0	5.5	5.6	4.8	4.1

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。