

Q2 业绩回暖，盈利水平仍有修复空间

——鲁西化工(000830.SZ) 2020 年半年度业绩预告点评

公司简报

◆事件

公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计归母净利润 2.0-2.5 亿元，同比下降 67.25%-73.80%。报告期内，1-4 月份受新冠肺炎疫情及市场影响，主要产品的产销量和销售价格同比下降幅度较大，收入同比下降。自 5 月份起，经营状况逐月环比改善上升。单 Q2 预计归母净利润 1.85- 2.34 亿元。

◆盈利水平有望继续修复

4 月份后成本端原油价格持续回暖支撑化工品价格和盈利拐点向上，公司主营产品中正丁醇、辛醇、己内酰胺、DMC 当前价格相比二季度均价分别上升 12.9%、18.0%、13.0%和 12.7%，价差分别上升 28.2%、50.4%、26.9%和 26.6%。除行业回暖之外，公司为应对煤炭压减压力，1) 积极施行能源替代；2) 外电引入项目实施中。未来公司能源动力瓶颈有望逐渐缓解，生产经营的稳定性将获大幅提升，行业回暖背景下盈利水平有望继续得到修复。

◆中化入主打开新一轮成长空间

中化集团入主之后公司向高端化工和装备制造业发展的规划迎来良好契机，1) 公司从地方国企迈向全国，人才制约瓶颈消除，且将与中化集团氟化工等业务产生较好协同；2) 中化集团的技术能力将确保公司向高端化迈进的基础更为稳固；3) 中化集团扩大投资有助于保障资本开支的持续性；4) 公司作为中化集团重要的新材料业务平台，将迎来新一轮成长的重要起点。

◆盈利预测与投资评级

需求端预期继续回暖，成本端原油支撑向上，公司主营产品 4 月份后盈利持续修复向上，上调 2020 并维持 2021-2022 年盈利预测，预计 EPS 分别为 0.64、1.05、1.65 元（前次为 0.48、1.05、1.65 元），对应当前股价 PE 分别为 14/8/5 倍，维持“买入”评级。

◆风险提示：宏观经济下滑，原材料价格波动，新产能投放低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	21,285	18,082	13,923	17,404	23,496
营业收入增长率	35.04%	-15.05%	-23.00%	25.00%	35.00%
净利润(百万元)	3,067	1,692	943	1,540	2,412
净利润增长率	57.29%	-44.84%	-44.26%	63.31%	56.61%
EPS(元)	2.09	1.15	0.64	1.05	1.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.54%	15.12%	8.27%	12.20%	16.70%
P/E	4	8	14	8	5
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 7 月 13 日

买入(维持)

当前价：8.88 元

分析师

赵启超 (执业证书编号：S0930518050002)
010-58452072
zhaogc@ebsec.com

裴孝锋 (执业证书编号：S0930517050001)
021-52523535
qiuxf@ebsec.com

市场数据

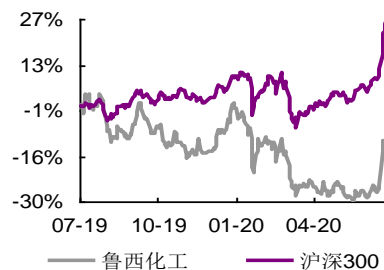
总股本(亿股)：14.65

总市值(亿元)：130.08

一年最低/最高(元)：7.07/10.64

近 3 月换手率：83.07%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.75	-10.43	-42.90
绝对	22.98	18.33	-15.48

资料来源：Wind

相关研报

融入中化，再创辉煌——鲁西化工(000830.SZ) 近期动态点评报告
.....2020-07-02
盈利能力回落，在建项目将逐渐落地——鲁西化工(000830.SZ) 2019 年报和 2020 年一季报点评
.....2020-04-15
上半年业绩同比下滑，在建项目逐渐落地——鲁西化工(000830.SZ) 2019 年半年报点评
.....2019-09-01

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	21,285	18,082	13,923	17,404	23,496
营业成本	15,254	14,706	11,417	13,924	18,528
折旧和摊销	1,686	1,832	1,978	2,080	2,168
税金及附加	143	115	91	114	153
销售费用	509	607	400	500	675
管理费用	388	327	253	316	427
研发费用	630	572	426	533	720
财务费用	452	576	225	182	103
投资收益	12	5	0	0	0
营业利润	3,950	1,521	1,135	1,864	2,926
利润总额	3,829	2,015	1,150	1,878	2,941
所得税	763	323	207	338	529
净利润	3,067	1,692	943	1,540	2,412
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	3,067	1,692	943	1,540	2,412
EPS(按最新股本计)	2.09	1.15	0.64	1.05	1.65

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5,265	3,096	3,283	3,976	4,438
净利润	3,067	1,692	943	1,540	2,412
折旧摊销	1,686	1,832	1,978	2,080	2,168
净营运资金增加	-617	1,773	-253	-77	415
其他	1,130	-2,200	615	432	-557
投资活动产生现金流	-3,083	-3,177	-3,020	-2,020	-1,020
净资本支出	-3,106	-3,255	-3,020	-2,020	-1,020
长期投资变化	193	227	0	0	0
其他资产变化	-171	-149	0	0	0
融资活动现金流	-2,181	-39	-393	-1,859	-3,247
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-153	2,415	565	-1,360	-2,552
无息负债变化	-328	-322	-228	180	714
净现金流	0	-118	-130	97	170

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	28.3%	18.7%	18.0%	20.0%	21.1%
EBITDA 率	28.5%	20.1%	24.0%	23.7%	22.1%
EBIT 率	20.6%	10.0%	9.8%	11.8%	12.9%
税前净利润率	18.0%	11.1%	8.3%	10.8%	12.5%
归母净利润率	14.4%	9.4%	6.8%	8.8%	10.3%
ROA	11.0%	5.6%	3.1%	5.0%	7.8%
ROE (摊薄)	28.5%	15.1%	8.3%	12.2%	16.7%
经营性 ROIC	17.3%	6.6%	4.7%	7.1%	10.8%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	60%	63%	63%	59%	53%
流动比率	0.17	0.21	0.18	0.20	0.33
速动比率	0.09	0.13	0.10	0.12	0.19
归母权益/有息债务	1.13	0.94	0.91	1.13	1.68
有形资产/有息债务	2.75	2.39	2.33	2.62	3.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	27,787	30,210	30,758	30,801	30,783
货币资金	579	519	389	487	657
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	102	84	74	86	116
应收票据	1	0	3	2	2
其他应收款 (合计)	20	770	593	499	891
存货	1,053	1,170	1,062	1,122	1,563
其他流动资产	354	287	287	287	287
流动资产合计	2,310	3,099	2,605	2,709	3,838
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	193	227	227	227	227
固定资产	20,379	21,176	21,024	20,620	19,791
在建工程	2,817	2,685	3,589	3,741	3,331
无形资产	1,458	1,448	1,439	1,430	1,421
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	283	380	380	380	380
非流动资产合计	25,477	27,111	28,153	28,093	26,945
总负债	16,801	18,894	19,231	18,051	16,213
短期借款	6,547	8,409	8,974	7,614	5,061
应付账款	1,365	943	732	893	1,188
应付票据	76	229	321	226	370
预收账款	445	351	308	362	488
其他流动负债	3,516	3,035	3,035	3,035	3,035
流动负债合计	13,689	14,437	14,775	13,595	11,757
长期借款	433	85	85	85	85
应付债券	1,897	2,898	2,898	2,898	2,898
其他非流动负债	110	714	714	714	714
非流动负债合计	3,113	4,456	4,456	4,456	4,456
股东权益	10,985	11,317	11,527	12,750	14,570
股本	1,465	1,465	1,465	1,465	1,465
公积金	2,718	2,891	2,913	2,913	2,913
未分配利润	6,065	6,838	7,028	8,251	10,071
归属母公司权益	10,748	11,192	11,402	12,625	14,445
少数股东权益	238	125	125	125	125

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	2.39%	3.36%	2.87%	2.87%	2.87%
管理费用率	1.82%	1.81%	1.82%	1.82%	1.82%
财务费用率	2.12%	3.19%	1.62%	1.04%	0.44%
研发费用率	2.96%	3.16%	3.06%	3.06%	3.06%
所得税率	20%	16%	18%	18%	18%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.50	0.50	0.22	0.40	0.59
每股经营现金流	3.59	2.11	2.24	2.71	3.03
每股净资产	7.34	7.64	7.78	8.62	9.86
每股销售收入	14.53	12.34	9.50	11.88	16.04

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	4	8	14	8	5
PB	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.8	6.9	7.6	5.9	4.2
股息率	5.6%	5.6%	2.4%	4.6%	6.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼