

鲁西化工 (000830.SZ)

智慧园区优势逐渐显现，业绩持续高增长

核心观点：

- 鲁西化工上半年实现净利润 5.51 亿元，同比增长 330.4%

公司发布 2017 年半年报。上半年实现营业收入 72.88 亿元，同比增长 42.5%；实现归属于上市公司股东净利润 5.51 亿元，同比增长 330.4%；其中 Q2 单季实现营业收入 35.80 亿元，同比增长 29.8%，归属于上市公司股东的净利润 3.11 亿元，同比增长 176.81%，业绩增长符合预期。同时，公告预计前三季度实现净利润 7.5~8.5 亿元，业绩持续高增长。

- 受益化工品回暖及智慧园区一体化优势，公司上半年业绩增长显著

受益于烧碱、甲酸等化工品价格上涨及智慧园区不断完善，公司整体进入上升通道。2017H1 化工产品实现营业收入 56.76 亿元，同比上升 133.3%，毛利率达 22.7%，同比提升 9.7 个百分点。未来随着己内酰胺年产 10 万吨和甲酸二期年产 20 万吨等项目陆续投产，以及公司多元产业链协同效应和规模效应的进一步释放，化工业务将持续助力业绩增长。

- 聚碳酸酯进口替代空间广阔，有望持续增厚公司业绩

国内聚碳酸酯 (PC) 自给率不足 40%，进口替代空间广阔。公司已完成 6.5 万吨聚碳酸酯项目一期工程，后续将扩产至 20 万吨/年。根据 2017 年半年报显示，聚碳酸酯公司上半年实现净利润 1 亿元。随着公司产品良率提升以及产能的扩大，聚碳酸酯业务将维持较好盈利水平。

- 预计 17-19 年净利润为 10.47、12.48 和 14.44 亿元

对应 17~19 年动态估值 12、10 和 9 倍，综合公司盈利能力及发展趋势，维持“买入”评级

- 风险提示：1、原材料价格大幅波动；2、新产品进展低于预期；3、产品价格下跌。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12870.90	10948.56	15728.07	17748.02	19382.10
增长率(%)	-1.22%	-14.94%	43.65%	12.84%	9.21%
EBITDA(百万元)	2077.58	2015.47	3175.06	3606.31	3988.24
净利润(百万元)	289.31	252.60	1046.70	1247.86	1444.36
增长率(%)	-19.87%	-12.69%	314.38%	19.22%	15.75%
EPS(元/股)	0.20	0.17	0.71	0.85	0.99
市盈率(P/E)	35.09	32.42	12.43	10.42	9.01
市净率(P/B)	1.75	1.38	1.44	1.27	1.11
EV/EBITDA	8.29	8.81	6.24	5.01	4.10

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	8.88 元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-16

相对市场表现



分析师：王剑雨 S0260511080001

020-87574012

wangjianyu@gf.com.cn

分析师：郭敏 S0260514070001

021-60750613

gzguomin@gf.com.cn

分析师：周航 S0260516080006

020-87575171

zhouhang@gf.com.cn

相关研究：

新材料报告系列之：鲁西化工：化肥、化工、新材料园区化发展，综合优势逐渐显现 2017-07-20

鲁西化工(000830.SZ)化工品等高盈利产品收入占比持续提升 2017-06-25

鲁西化工(000830.SZ)产品价格回暖叠加 PC 放量，一季度业绩高增长 2017-04-18

联系人：吴鑫然

0755-88286915

wuxr@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,411	3,655	8,861	12,485	16,105
货币资金	973	945	6,308	9,650	12,982
应收及预付	282	449	579	628	709
存货	1,485	1,547	1,951	2,184	2,391
其他流动资产	672	713	24	24	24
非流动资产	18,955	21,409	20,767	20,581	20,419
长期股权投资	186	201	201	201	201
固定资产	15,493	15,609	14,990	14,401	13,739
在建工程	1,791	3,727	4,337	4,637	5,037
无形资产	959	1,118	1,211	1,312	1,411
其他长期资产	526	754	28	30	31
资产总计	20,368	22,569	29,232	32,670	36,129
流动负债	11,263	12,095	15,577	17,666	19,581
短期借款	4,637	6,794	9,294	10,794	12,294
应付及预收	3,384	3,520	4,502	5,092	5,506
其他流动负债	3,242	1,780	1,780	1,780	1,780
非流动负债	3,140	4,328	4,422	4,522	4,622
长期借款	894	1,435	1,535	1,635	1,735
应付债券	1,900	1,900	1,900	1,900	1,900
其他非流动负债	346	993	987	987	987
负债合计	14,404	16,423	19,999	22,188	24,203
股本	1,465	1,465	1,465	1,465	1,465
资本公积	2,184	2,184	2,184	2,184	2,184
留存收益	2,166	2,296	3,284	4,532	5,977
归属母公司股东权	5,814	5,945	9,033	10,281	11,725
少数股东权益	150	200	200	200	200
负债和股东权益	20,368	22,569	29,232	32,670	36,129

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	12871	10949	15728	17748	19382
营业成本	10966	9232	12699	14248	15465
营业税金及附加	34	62	63	77	86
销售费用	594	475	629	692	775
管理费用	412	466	503	550	562
财务费用	552	456	554	655	709
资产减值损失	6	0	2	0	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	-5	2	1	0
营业利润	314	252	1280	1527	1783
营业外收入	82	66	71	69	70
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	394	317	1350	1595	1852
所得税	105	65	303	347	408
净利润	289	253	1047	1248	1444
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	289	253	1047	1248	1444
EBITDA	2078	2015	3175	3606	3988
EPS (元)	0.20	0.17	0.71	0.85	0.99

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1,743	1,083	4,023	3,693	3,808
净利润	289	253	1,047	1,248	1,444
折旧摊销	1,212	1,302	1,341	1,425	1,495
营运资金变动	-286	-937	1,078	366	126
其它	527	465	558	654	744
投资活动现金流	-2,986	-2,508	-688	-1,169	-1,263
资本支出	-2,985	-2,486	-690	-1,169	-1,263
投资变动	-20	-22	2	1	0
其他	19	0	0	0	0
筹资活动现金流	12,150	10,096	2,028	817	787
银行借款	11,052	10,887	2,600	1,600	1,600
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	150	50	0	0	0
其他	948	-841	-572	-783	-813
现金净增加额	10,908	8,670	5,362	3,342	3,333
期初现金余额	544	973	945	6,308	9,650
期末现金余额	11,452	9,643	6,308	9,650	12,982

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-1.2%	-14.9%	43.7%	12.8%	9.2%
营业利润增长	-29.5%	-19.7%	407.3%	19.3%	16.8%
归属母公司净利润增长	-19.9%	-12.7%	314.4%	19.2%	15.7%
获利能力(%)					
毛利率	14.8	15.7	19.3	14.8%	15.7%
净利率	2.2%	2.3%	6.7%	7.0%	7.5%
ROE	5.0%	4.2%	11.6%	12.1%	12.3%
ROIC	4.9%	3.7%	9.0%	11.1%	12.9%
偿债能力					
资产负债率(%)	70.7%	72.8%	68.4%	67.9%	67.0%
净负债比率	118.6%	155.7%	73.7%	48.3%	27.9%
流动比率	0.30	0.30	0.57	0.71	0.82
速动比率	0.16	0.15	0.42	0.56	0.68
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.46	0.58	0.57	0.56
应收账款周转率	240.13	193.91	207.20	202.57	204.09
存货周转率	7.36	6.09	6.59	6.52	6.47
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.17	0.71	0.85	0.99
每股经营现金流	1.19	0.74	2.75	2.52	2.60
每股净资产	3.97	4.06	6.17	7.02	8.00
估值比率					
P/E	35.1	32.4	12.4	10.4	9.0
P/B	1.7	1.4	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.3	8.8	6.2	5.0	4.1

广发基础化工行业研究小组

- 王剑雨：首席分析师，中国人民大学经济学博士，曾先后工作于综合开发研究院（中国深圳）、粤海控股集团有限公司，2009年进入广发证券发展研究中心。
- 郭敏：资深分析师，同济大学材料学硕士，6年基础化工和新材料行业研究经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 周航：高级分析师，华南理工大学管理学硕士，工学学士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 吴鑫然：联系人，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。