



鲁西化工(000830.SZ)

# 【联讯化工】鲁西化工(000830)-现代化工业园区管理典范，有望持续受益园区整改

2019年04月09日

事项:

## 增持(维持)

当前价: 17.84元

**分析师: 于庭泽**

执业编号: S0300518070002

电话: 010-66235689

邮箱: yutingze@lxsec.com

### 相关研究

《【联讯化工公司深度】鲁西化工: 退城入园, 协同发展, 多产品盈利改善》2017-06-13

《【联讯化工】鲁西化工(000830): 价格短期承压ROE回落, 长期看好公司智能一体化园区优势》2018-10-31

公司发布 2018 年年报, 报告期实现收入 212.85 亿, 同比+35.04%, 实现归母净利润 30.67 亿, 同比+57.29%, eps2.02 元, 符合前期业绩预告区间; 同时公告一季报, 报告期实现收入 49.69 亿, 同比+1.54%, 实现归母净利润 3.62 亿, 同比-55.73%。

### 评论:

#### ◇ 主要产品价格回落, 影响公司一季度利润

报告期内, 受需求不振、油价下跌以及中美贸易摩擦共同影响, 己内酰胺、聚碳酸酯、有机硅等产品价格下滑, 己内酰胺(华东)19Q1 均价 14963 元/吨, 环比-11.92%; 聚碳酸酯(帝人)19Q1 均价 19728 元/吨, 环比-8.87%; DMC(华北)19Q1 均价 18784 元/吨, 环比-14.56%, 产品价格下跌致公司一季报业绩出现下滑。报告期毛利率 21.20%, 环比-7.13pct; 净利率 7.27%, 环比-7.14pct。研发费用 1.56 亿, 同比+395%。

#### ◇ 有机硅、双氧水等产品价格回升, 二季度业绩有望环比改善

需求回暖叠加中美贸易改善预期, 有机硅经历前期低迷后价格重新开始反弹, 从前期低点 18000 元/吨涨至目前的 21000 元/吨, 同时双氧水受柳化停车影响价格持续上涨, 从前期 800 元/吨涨至目前突破 1000 元/吨, 响水事故有望进一步加剧供应紧张, 公司现有双氧水产能 100 万吨, DMC 产能 8 万吨。

#### ◇ 响水事件引发全国化工园区整改预期, 公司具备智能一体化园区优势, 有望持续受益园区管理改革红利

在化工园区管理方面, 公司已形成了较为完备的产业链条, 率先落实退城进园, 智能一体化园区优势明显, 安全管理体系成熟, 成本控制能力强, 是国内现代化工园区管理的典范, 也代表未来化工园区管理的发展方向; 近期响水事件引发全国化工园区整改预期, 江苏、山东省先后出台了针对省内化工园区安全生产的整治工作文件, 中央环保督察也加大了对化工企业和园区的督察力度, 公司有望长周期受益于化工园区管理改革红利。此外随着公司 20 万吨甲酸二期项目、12 万吨聚碳酸酯二期项目、双氧水、尼龙 6 等项目以及退城进园一体化及配套公用工程等在建续建项目陆续完工, 有望构成新的盈利增长点。预计公司 19-20 年实现归母净利润 26.6/30.4 亿, eps1.82/2.07, 对应 PE10.4/9.1 倍, 维持“增持”评级。

#### ◇ 风险提示

原油价格波动、化工园区管理改革不达预期、中美贸易谈判



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018	2019E	2020E
流动资产	3406.0	2310.0	2973.1	3322.9	经营活动现金流	4006.8	5265.1	5393.3	5699.3
现金	771.6	579.4	1099.1	1259.5	净利润	1949.9	3067.0	2664.9	3037.5
应收账款	111.0	103.6	91.3	100.5	折旧摊销	1356.0	1685.8	1898.2	2010.8
其它应收款	13.1	20.4	21.4	23.6	财务费用	378.6	462.3	423.4	308.2
预付账款	238.8	199.9	223.1	245.8	投资损失	-6.8	-12.2	-90.0	-90.0
存货	1511.9	1052.6	1166.1	1284.4	营运资金变动	358.1	-13.6	497.6	430.0
其他	759.7	354.2	371.9	409.1	其它	-29.1	75.8	-0.8	2.8
非流动资产	24368.7	25476.5	26777.4	27566.1	投资活动现金流	-3442.7	-3083.5	-3110.0	-2710.0
长期投资	202.8	193.0	193.0	193.0	资本支出	-3531.7	-3114.1	-3200.0	-2800.0
固定资产	21902.3	23195.4	24442.0	25081.9	长期投资	5.5	22.1	0.0	0.0
无形资产	1400.9	1457.9	1512.1	1660.9	其他	83.5	8.6	90.0	90.0
其他	862.7	630.3	630.3	630.3	筹资活动现金流	-754.7	-2181.5	-1763.5	-2828.9
资产总计	27774.7	27786.5	29750.4	30888.9	短期借款	-386.0	138.5	-1254.8	-2610.7
流动负债	15348.1	13688.6	12449.3	10470.7	长期借款	1437.5	-2188.6	-11.4	90.0
短期借款	6408.3	6546.8	5292.0	2681.4	其他	-1806.2	-131.4	-497.4	-308.2
应付账款	2973.5	1440.4	1608.1	1771.2	现金净增加额	-190.6	0.2	519.8	160.4
其他	5966.3	5701.5	5549.3	6018.2					
非流动负债	1934.6	3112.8	3725.3	3805.3	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
长期借款	955.0	432.5	1045.0	1125.0	成长能力				
其他	979.6	2680.3	2680.3	2680.3	营业收入	44.0%	35.0%	5.0%	10.0%
负债合计	17282.7	16801.4	16174.6	14276.0	营业利润	894.4%	82.4%	-28.2%	13.5%
少数股东权益	238.1	237.6	237.3	237.0	归属母公司净利润	672.0%	57.3%	-13.1%	14.0%
归属母公司股东权益	10253.9	10747.5	12912.8	15974.3	获利能力				
负债和股东权益	27774.7	27786.5	29750.4	30888.9	毛利率	26.1%	28.3%	23.8%	23.7%
					净利率	12.4%	14.4%	11.9%	12.4%
<b>利润表</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	ROE	19.0%	28.5%	20.6%	19.0%
营业收入	15761.8	21284.8	22349.1	24584.0	ROIC	11.3%	22.4%	16.0%	16.9%
营业成本	11654.0	15254.2	17030.0	18757.6	偿债能力				
营业税金及附加	118.1	142.8	150.0	165.0	资产负债率	62.2%	60.5%	54.4%	46.2%
营业费用	465.5	508.9	534.3	587.8	净负债比率	34.8%	27.4%	21.3%	12.4%
管理费用	625.3	388.1	1005.7	1106.3	流动比率	0.22	0.17	0.24	0.32
财务费用	377.7	452.2	423.4	308.2	速动比率	0.12	0.09	0.15	0.19
资产减值损失	42.8	0.7	10.0	20.0	营运能力				
公允价值变动收益	0.0	0.0	50.0	50.0	总资产周转率	0.57	0.77	0.75	0.80
投资净收益	31.2	39.2	40.0	40.0	应收账款周转率	217.39	208.32	232.73	260.59
营业利润	2509.6	4577.1	3285.6	3729.2	应付账款周转率	5.82	8.49	11.79	11.72
营业外收入	25.3	17.7	17.7	17.7	每股指标(元)				
营业外支出	14.2	138.8	138.8	138.8	每股收益	1.33	2.09	1.82	2.07
利润总额	2520.7	4456.0	3164.5	3608.1	每股经营现金	2.74	3.59	3.68	3.89
所得税	525.8	762.8	499.9	570.9	每股净资产	7.00	7.34	8.82	10.90
净利润	1994.8	3693.3	2664.6	3037.2	估值比率				
少数股东损益	0.0	-0.4	-0.3	-0.3	P/E	14.2	9.0	10.4	9.1
归属母公司净利润	1949.9	3067.0	2664.9	3037.5	P/B	2.55	2.43	2.02	1.64
EBITDA	4209.0	6674.0	5607.2	6048.1					
EPS（元）	1.33	2.09	1.82	2.07					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

于庭泽，清华大学本硕，2018年5月加入联讯证券，现任化工首席分析师，证书编号：S0300518070002。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)