



2017-12-04

公司点评报告

买入/维持

鲁西化工(000830)

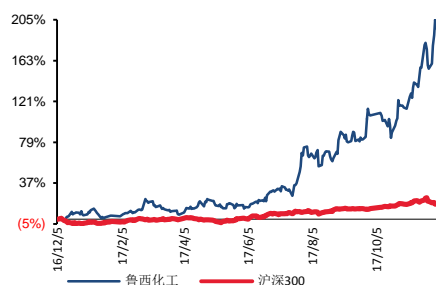
目标价: 20

昨收盘: 15.95

材料 材料 II

凤凰涅槃，化工新材料龙头初成

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,465/1,464
总市值/流通(百万元)	23,365/23,350
12 个月最高/最低(元)	16.40/5.30

相关研究报告:

鲁西化工(000830)《鲁西化工(000830)季报点评:三季度业绩超预期,智慧园区优势不断显现》
--2017/10/24

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 近期至公司实地调研,就公司经营情况进行了交流。

观点: 智慧园区与产业链一体化优势明显。自 1998 年上市以来,公司扣非后归母净利润一直徘徊在 2-3 亿元,顶峰在 2011 年的 3.86 亿元。但公司一直保持着较大的固定资产投资,延伸产业链并逐步转型升级,2011 年以来固定资产投资规模一直保持在 20 亿元以上,过去 10 年累计投资约 230 亿元。公司 2004 年开始打造中国化工新材料(聊城)产业园,对标巴斯夫化工园区,如今开花结果,连续多年获得“中国化工园区 20 强”。公司以煤、盐、芳烃等为原料形成了煤化工、氯碱、氟硅化工、化工新材料的循环产业链,拥有年产能 90 万吨尿素、140 万吨复合肥、40 万吨烧碱、22 万吨甲烷氯化物、10 万吨氯磺酸、8 万吨氯化苄、5 万吨氯化石蜡、54 万吨双氧水、2.5 万吨 DMC、10 万吨 DMF、20 万吨甲酸钠、20 万吨甲酸、20 万吨丁醇、17 万吨辛醇、10 万吨己内酰胺、7 万吨尼龙 6、6.5 万吨 PC,一体化优势明显。2017 年 1-9 月份,公司实现归母净利 10.72 亿元,10 月份我们测算在 2 亿元以上,今年利润预计超过过去五年之和。

园区及环保壁垒高,受益环保监管升级。虽然公司所处区位不具备空运优势,但公司构筑了极高的园区及环保壁垒,受益 15 年以来化工行业供给侧改革持续推进。未来山东将持续提高环保及产业标准,大幅降低化工园区数量,淘汰落后产能,倒逼化工产业升级,三年攻坚、两年巩固,公司将充分受益由此带来的化工品供给短缺与价格景气行情。

充分受益化工品涨价及扩产,业绩有望持续超预期。公司多个主营产品处于景气周期,如 PC、甲酸、烧碱、尼龙 6 等,预计公司业绩将持续超预期。判断某一化工品的涨价幅度及持续时间很难,但公司产品品类繁多覆盖多个子行业,具有一定熨平周期效应。而且公司在建 20 万吨甲酸、10 万吨己内酰胺、13 万吨尼龙 6、13.5 万吨 PC 预计 2018 年投产,有望持续支撑公司业绩增长。

盈利预测与投资评级。公司由传统化肥企业转型升级为精细化工和新材料企业,龙头初成。暂不考虑诉讼影响,我们上调盈利预测,预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.14 元、1.69 元、2.18 元,对应 PE 14X/9X/7X,维持“买入”评级。

风险提示: 化工品价格持续下滑的风险,新产能达产延迟导致业绩不达预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,949	14,686	20,164	25,936
(+/-)	-14.9%	34.1%	37.3%	28.6%
净利润(百万元)	253	1,664	2,468	3,186
(+/-)	-12.7%	558.7%	48.3%	29.1%
摊薄每股收益(元)	0.17	1.14	1.69	2.18
市盈率(PE)	101.02	15.34	10.34	8.01

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	945	4,041	5,869	10,490	营业收入	10,949	14,686	20,164	25,936
应收票据	52	52	52	52	营业成本	9,232	11,145	15,336	19,860
应收账款	43	73	101	130	营业税金及附加	62	83	114	147
预付账款	343	414	569	737	销售费用	475	485	605	778
存货	1,547	1,868	2,571	3,329	管理费用	466	499	645	830
其他流动资产	725	725	725	725	财务费用	456	454	448	338
流动资产合计	3,655	7,173	9,887	15,462	资产减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	201	201	201	201	投资收益	-5	0	0	0
固定资产	15,310	13,974	14,755	13,468	营业利润	252	2,021	3,015	3,983
在建工程	4,026	4,026	4,026	4,026	营业外收入	66	70	70	0
无形资产	1,118	1,118	1,118	1,118	营业外支出	1	0	0	0
其他非流动资产	754	754	754	754	利润总额	317	2,091	3,085	3,983
非流动资产合计	21,409	20,074	20,855	19,568	所得税	65	427	617	797
资产合计	25,065	27,247	30,741	35,030	净利润	253	1,664	2,468	3,186
短期借款	6,794	6,794	6,794	6,794	少数股东损益	0	0	0	0
应付票据	574	574	574	574	归属母公司净利润	253	1,664	2,468	3,186
应付账款	1,776	2,144	2,950	3,821	NOPLAT	568	1,970	2,771	3,457
预收款项	440	590	810	1,042	EPS (摊薄)	0.17	1.14	1.69	2.18
其他应付款	586	586	586	586					
一年内到期的非流动	383	383	383	383					
其他流动负债	1,542	1,542	1,542	1,542	主要财务比率				
流动负债合计	12,095	12,613	13,640	14,742	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	1,435	1,435	1,435	1,435	成长能力				
应付债券	1,900	1,900	1,900	1,900	营业收入增长率	-14.9%	34.1%	37.3%	28.6%
其他非流动负债	993	993	993	993	EBIT增长率	-17.5%	246.8%	40.0%	24.8%
非流动负债合计	4,328	4,328	4,328	4,328	归母公司净利润增长率	-12.7%	558.7%	48.3%	29.1%
负债合计	16,423	16,941	17,968	19,070	获利能力				
归属母公司所有者权	8,441	10,105	12,573	15,760	毛利率	15.7%	24.1%	23.9%	23.4%
少数股东权益	200	200	200	200	净利率	2.3%	11.3%	12.2%	12.3%
所有者权益合计	8,641	10,305	12,774	15,960	ROE	3.0%	16.5%	19.6%	20.2%
负债和股东权益	25,065	27,247	30,741	35,030	ROIC	3.6%	11.2%	13.8%	14.9%
					偿债能力				
现金流量表				单位:百万元	资产负债率	65.5%	62.2%	58.4%	54.4%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	债务权益比	133.1%	111.6%	90.1%	72.1%
经营活动现金流	655	3,550	4,276	4,959	流动比率	30.2%	56.9%	72.5%	104.9%
现金收益	1,951	3,384	4,066	4,812	速动比率	17.4%	42.1%	53.6%	82.3%
存货影响	-63	-321	-703	-758	营运能力				
经营性应收影响	-172	-102	-183	-197	总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.7
经营性应付影响	147	518	1,026	1,102	应收账款周转天数	1	2	2	2
其他影响	-1,208	70	70	0	应付账款周转天数	69	69	69	69
投资活动现金流	-3,761	-1	-2,000	-1	存货周转天数	60	60	60	60
资本支出	-3,513	-1	-2,000	-1	每股指标 (元)				
股权投资	-21	0	0	0	每股收益	0.17	1.14	1.69	2.18
其他长期资产变化	-227	0	0	0	每股经营现金流	0.45	2.42	2.92	3.39
融资活动现金流	3,079	-454	-448	-338	每股净资产	5.76	6.90	8.58	10.76
借款增加	2,462	0	0	0	估值比率				
财务费用	-456	-454	-448	-338	P/E	101	15	10	8
股东融资	426	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他长期负债变化	647	0	0	0	EV/EBITDA	18	10	8	7

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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@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

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

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。