



鲁西化工(000830)

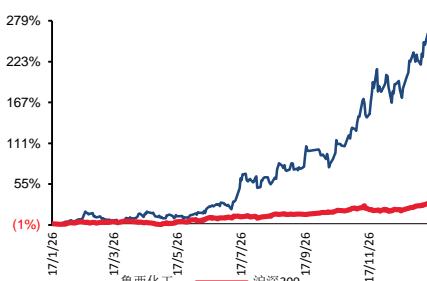
目标价: 26.3

昨收盘: 21.1

材料 材料II

业绩再创新高，化工新材料龙头持续验证

■ 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)	30,909/30,890
12 个月最高/最低(元)	21.10/5.54

相关研究报告:

鲁西化工(000830)《鲁西化工(000830)跟踪点评:凤凰涅槃,化工新材料龙头初成》--2017/12/04

鲁西化工(000830)《鲁西化工(000830)三季报点评: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

联系人: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120012

事件:公司发布业绩预增公告,预计2017年度实现归母净利润19-20亿元,同比增长652%-692%。

主要观点:

1. 凤凰涅槃, 业绩再创新高

公司对标巴斯夫化工园区,自2004年打造中国化工新材料(聊城)产业园,如今开花结果,连续多年获得“中国化工园区20强”。根据业绩预告,2017年Q1-Q4,公司分别实现归母净利润2.40亿元、3.11亿元、5.21亿元、8.28-9.28亿元,环比大幅提升,总计约19-20亿元。

2. 产业链完善, 熨平周期影响

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、8万吨氯化苯、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。东方不亮,西方亮,公司产品品类繁多覆盖多个子行业,一定程度熨平周期影响。

3. 新产能释放, 未来业绩持续增长

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年陆续投产,36万吨双氧水预计2019年投产,公司业绩增长有保障。

4. 盈利预测及评级

公司园区及环保壁垒高,充分受益化工景气周期,我们预计公司2017-2019年归母净利分别为19.65亿元、26.40亿元和34.94亿元,对应EPS 1.34元、1.80元和2.39元,PE 16X、12X 和9X,维持“买入”评级。

风险提示:产品价格大幅波动,在建项目投产进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,949	14,935	20,993	27,773
(+/-%)	-14.9%	36.4%	40.6%	32.3%
净利润(百万元)	253	1,965	2,640	3,494
(+/-%)	-12.7%	677.8%	34.4%	32.4%
摊薄每股收益(元)	0.17	1.34	1.80	2.39
市盈率(PE)	121.72	15.65	11.65	8.80

资料来源：Wind，太平洋证券整理

资产负债表		单位:百万元				利润表		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	4,351	6,362	11,317	营业收入		10,949	14,935	20,993	27,773
应收票据		52	52	52	52	营业成本		9,232	11,044	15,985	21,269
应收账款		43	75	105	139	营业税金及附加		62	85	119	157
预付账款		343	410	593	789	销售费用		475	478	630	833
存货		1,547	1,851	2,679	3,565	管理费用		466	508	672	889
其他流动资产		725	725	725	725	财务费用		456	422	358	257
流动资产合计		3,655	7,464	10,517	16,587	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	2,398	3,230	4,368
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	2,468	3,300	4,368
非流动资产合计		21,409	20,074	20,855	19,568	所得税		65	504	660	874
资产合计		25,065	27,538	31,371	36,155	净利润		253	1,965	2,640	3,494
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	1,965	2,640	3,494
应付账款		1,776	2,125	3,075	4,092	NOPLAT		568	2,245	2,870	3,700
预收款项		440	600	843	1,115	EPS (摊薄)		0.17	1.34	1.80	2.39
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						
流动负债合计		12,095	12,604	13,798	15,087						
长期借款		1,435	1,435	1,435	1,435						
应付债券		1,900	1,900	1,900	1,900						
其他非流动负债		993	993	993	993						
非流动负债合计		4,328	4,328	4,328	4,328						
负债合计		16,423	16,932	18,126	19,415						
归属母公司所有者权		8,441	10,406	13,045	16,540						
少数股东权益		200	200	200	200						
所有者权益合计		8,641	10,606	13,246	16,740						
负债和股东权益		25,065	27,538	31,371	36,155						
现金流量表		单位:百万元				主要财务比率					
会计年度		2016	2017E	2018E	2019E	会计年度		2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流		655	3,829	4,369	5,212	成长能力					
现金收益		1,951	3,653	4,147	5,039	营业收入增长率		-14.9%	36.4%	40.6%	32.3%
存货影响		-63	-304	-828	-886	EBIT增长率		-17.5%	295.3%	27.2%	28.9%
经营性应收影响		-172	-99	-214	-230	归母公司净利润增长率		-12.7%	677.8%	34.4%	32.4%
经营性应付影响		147	509	1,194	1,289	获利能力					
其他影响		-1,208	70	70	0	毛利率		15.7%	26.1%	23.9%	23.4%
投资活动现金流		-3,761	-1	-2,000	-1	净利率		2.3%	13.2%	12.6%	12.6%
资本支出		-3,513	-1	-2,000	-1	ROE		3.0%	18.9%	20.2%	21.1%
股权投资		-21	0	0	0	ROIC		3.6%	12.6%	14.0%	15.4%
其他长期资产变化		-227	0	0	0	偿债能力					
融资活动现金流		3,079	-422	-358	-257	资产负债率		65.5%	61.5%	57.8%	53.7%
借款增加		2,462	0	0	0	债务权益比		133.1%	108.5%	86.9%	68.7%
财务费用		-456	-422	-358	-257	流动比率		30.2%	59.2%	76.2%	109.9%
股东融资		426	0	0	0	速动比率		17.4%	44.5%	56.8%	86.3%
其他长期负债变化		647	0	0	0	营运能力					

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@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	shenyiing@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.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
广深销售	查方龙	18520786811	zhafzl@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。