



2018-01-26

公司点评报告

买入/维持

鲁西化工(000830)

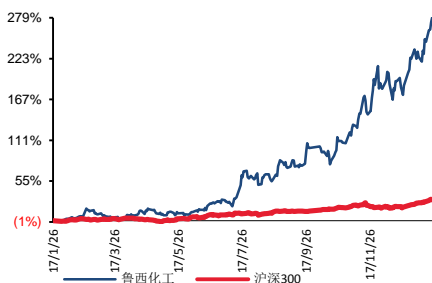
目标价: 26.3

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)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。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					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	4,351	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	主要财务比率				
流动负债合计	12,095	12,604	13,798	15,087	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%	36.4%	40.6%	32.3%
其他非流动负债	993	993	993	993	EBIT增长率	-17.5%	295.3%	27.2%	28.9%
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%	677.8%	34.4%	32.4%
负债合计	16,423	16,932	18,126	19,415	获利能力				
归属母公司所有者权	8,441	10,406	13,045	16,540	毛利率	15.7%	26.1%	23.9%	23.4%
少数股东权益	200	200	200	200	净利率	2.3%	13.2%	12.6%	12.6%
所有者权益合计	8,641	10,606	13,246	16,740	ROE	3.0%	18.9%	20.2%	21.1%
负债和股东权益	25,065	27,538	31,371	36,155	ROIC	3.6%	12.6%	14.0%	15.4%
					偿债能力				
现金流量表				单位:百万元	资产负债率	65.5%	61.5%	57.8%	53.7%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	债务权益比	133.1%	108.5%	86.9%	68.7%
经营活动现金流	655	3,829	4,369	5,212	流动比率	30.2%	59.2%	76.2%	109.9%
现金收益	1,951	3,653	4,147	5,039	速动比率	17.4%	44.5%	56.8%	86.3%
存货影响	-63	-304	-828	-886	营运能力				
经营性应收影响	-172	-99	-214	-230	总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8
经营性应付影响	147	509	1,194	1,289	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	1.34	1.80	2.39
其他长期资产变化	-227	0	0	0	每股经营现金流	0.45	2.61	2.98	3.56
融资活动现金流	3,079	-422	-358	-257	每股净资产	5.76	7.10	8.91	11.29
借款增加	2,462	0	0	0	估值比率				
财务费用	-456	-422	-358	-257	P/E	121.72	15.65	11.65	8.80
股东融资	426	0	0	0	P/B	4	3	2	2
其他长期负债变化	647	0	0	0	EV/EBITDA	21	10	9	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	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	shenyding@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	zhafli@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。