



2018-04-17

公司点评报告

买入/维持

鲁西化工(000830)

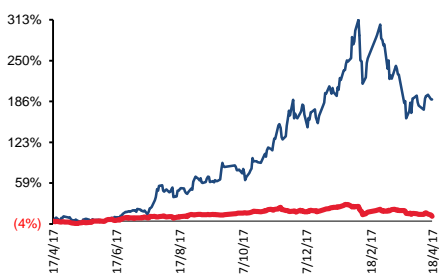
目标价: 26.3

昨收盘: 17.44

材料 材料 II

## 公司业绩中枢大幅提升，估值水平低

### ■ 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)	25,547/25,532
12 个月最高/最低(元)	24.90/5.96

### 相关研究报告:

鲁西化工(000830)《【太平洋化工】鲁西化工 2018Q1 业绩预增点评:化工新材料龙头收获期,一如既往高速增长》--2018/04/11

鲁西化工(000830)《鲁西化工深度报告:智慧园区开花结果,化工新材料龙头崛起【太平洋化工-新旧动能转换专题报告之一】》--2018/03/13

鲁西化工(000830)《【太平洋化工】鲁西化工业绩预增点评:业绩再创新高,化工新材料龙头持续验证》--2018/01/27

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

**事件:** 公司发布 2017 年报和 2018 年一季报, 2017 年实现营业收入 157.62 亿元, 同比+43.96%; 归母净利润 19.50 亿元, 同比+671.95%。拟每 10 股分红 3 元。2018 年 Q1 实现营业收入 48.93 亿元, 同比+31.98%; 归母净利润 8.17 亿元, 同比+240.26%。

### 主要观点:

#### 1. 多年耕耘, 构建园区及环保城河, 处于收获期

2017 年 Q1 至 2018 年 Q1, 公司单季度归母净利润分别为 2.40 亿元、3.11 亿元、5.21 亿元、8.78 亿元、8.17 亿元, 业绩持续验证, 保持良好态势。2017 年 ROE (摊薄) 提升至 19.02%, 销售毛利率 26.06%, 销售净利率 12.37%, 均大幅提升。公司自 2004 年打造中国化工新材料(聊城)产业园, 2009-2017 年平均资本开支超 24 亿元/年, 累计 219 亿元, 其中 2017 年高达 35.32 亿元, 2018 年 Q1 在建工程 30.63 亿元。如今脱胎换骨, 形成一体化、园区化循环产业链, 构建了极高的园区及环保城河。我们认为公司多年资本开支目前处于收获期。

#### 2. 一体化抗风能力强, 叠加新产能陆续释放, 未来业绩有支撑

目前市场普遍担心公司各产品盈利下降, 我们认为中国经济韧性强, 对于需求不必过于悲观。从供给端来看, 我们认为环保高压常态化, 供给侧改革从“量的去化”升级为“量的优化”, 生产高精尖材料的公司受益, 优秀的龙头公司引领新经济。公司产品多达 16 种以上, 而且覆盖多个子行业, 一定程度熨平周期影响, 抗风能力明显高于一般单产品公司。其中不乏极具竞争力的产品, 如 PC、甲酸、尼龙 6 等。

同时, 公司在建 20 万吨甲酸(进度 50%)、13 万吨尼龙 6、13.5 万吨 PC(进度 70%)、18 万吨双氧水将陆续投产, 进一步保障公司业务增长, 且巩固公司在行业中龙头地位。

#### 3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2018-2020 年归母净利分别为 29.36 亿元、38.12 亿元、40.62 亿元, 对应 EPS 2.00 元、2.60 元和 2.77 元, PE 8X、6X、6X。公司未来三年归母净利 CAGR 高达 27.71%, 目前估值水平低, 维持“买入”评级。

电话：010-88321949

E-MAIL: [liuqiang@tpyzq.com](mailto:liuqiang@tpyzq.com)

执业资格证书编码：S1190117120012

**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：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	15,762	21,654	27,687	28,817
(+/-%)	44.0%	37.4%	27.9%	4.1%
净利润(百万元)	1,950	2,936	3,812	4,062
(+/-%)	672.0%	50.6%	29.8%	6.5%
摊薄每股收益(元)	1.33	2.00	2.60	2.77
市盈率(PE)	12.52	8.32	6.41	6.01

资料来源：Wind，太平洋证券整理

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	772	2,616	6,655	10,694	营业收入	15,762	21,654	27,687	28,817
应收票据	9	9	9	9	营业成本	11,654	15,980	20,612	21,510
应收账款	102	108	138	144	营业税金及附加	118	162	207	216
预付账款	239	327	422	441	销售费用	466	606	775	807
存货	1,512	2,073	2,674	2,790	管理费用	625	801	1,024	1,066
其他流动资产	773	773	773	773	财务费用	378	395	321	160
流动资产合计	3,406	5,907	10,671	14,851	资产减值损失	43	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	203	203	203	203	投资收益	7	7	7	7
固定资产	17,870	19,288	19,379	19,463	营业利润	2,465	3,717	4,754	5,066
在建工程	4,380	4,380	4,380	4,380	营业外收入	25	25	25	25
无形资产	1,401	1,401	1,401	1,401	营业外支出	14	14	14	14
其他非流动资产	514	514	514	514	利润总额	2,476	3,728	4,765	5,077
非流动资产合计	24,369	25,786	25,878	25,961	所得税	526	792	953	1,015
资产合计	27,775	31,693	36,549	40,812	净利润	1,950	2,936	3,812	4,062
短期借款	6,408	6,408	6,408	6,408	少数股东损益	0	0	0	0
应付票据	743	743	743	743	归属母公司净利润	1,950	2,936	3,812	4,062
应付账款	2,231	3,059	3,946	4,117	NOPLAT	2,283	3,233	4,055	4,175
预收款项	411	564	722	751	EPS ( 摊薄 )	1.33	2.00	2.60	2.77
其他应付款	442	442	442	442					
一年内到期的非流动	2,300	2,300	2,300	2,300					
其他流动负债	2,814	2,814	2,814	2,814	主要财务比率				
流动负债合计	15,348	16,330	17,374	17,575	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	955	955	955	955	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	44.0%	37.4%	27.9%	4.1%
其他非流动负债	980	980	980	980	EBIT增长率	306.2%	41.6%	23.5%	3.0%
非流动负债合计	1,935	1,935	1,935	1,935	归母公司净利润增长率	672.0%	50.6%	29.8%	6.5%
负债合计	17,283	18,264	19,308	19,510	获利能力				
归属母公司所有者权	10,254	13,190	17,003	21,064	毛利率	26.1%	26.2%	25.6%	25.4%
少数股东权益	238	238	238	238	净利率	12.4%	13.6%	13.8%	14.1%
所有者权益合计	10,492	13,428	17,240	21,302	ROE	19.0%	22.3%	22.4%	19.3%
负债和股东权益	27,775	31,693	36,549	40,812	ROIC	13.8%	16.6%	17.4%	15.3%
					偿债能力				
现金流量表				单位:百万元	资产负债率	62.2%	57.6%	52.8%	47.8%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	债务权益比	101.4%	79.3%	61.7%	50.0%
经营活动现金流	5,494	5,233	6,153	5,991	流动比率	22.2%	36.2%	61.4%	84.5%
现金收益	3,729	4,896	5,824	5,920	速动比率	12.3%	23.5%	46.0%	68.6%
存货影响	36	-561	-601	-116	营运能力				
经营性应收影响	45	-95	-125	-24	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.7
经营性应付影响	450	982	1,044	201	应收账款周转天数	2	2	2	2
其他影响	1,235	11	11	11	应付账款周转天数	69	69	69	69
投资活动现金流	-4,309	-2,993	-1,793	-1,793	存货周转天数	47	47	47	47
资本支出	-4,553	-3,000	-1,800	-1,800	每股指标 ( 元 )				
股权投资	5	7	7	7	每股收益	1.33	2.00	2.60	2.77
其他长期资产变化	240	0	0	0	每股经营现金流	3.75	3.57	4.20	4.09
融资活动现金流	-1,339	-395	-321	-160	每股净资产	7.00	9.00	11.61	14.38
借款增加	-849	0	0	0	估值比率				
财务费用	-378	-395	-321	-160	P/E	12.52	8.32	6.41	6.01
股东融资	-99	0	0	0	P/B	2.38	1.85	1.44	1.16
其他长期负债变化	-13	0	0	0	EV/EBITDA	8.24	6.16	5.17	5.06

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@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	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。