

利尔化学 (002258)

高管增持完成+实际控制人变更预期，未来发展值得期待

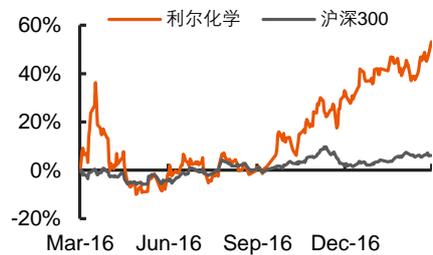
强烈推荐（维持）

现价：14.54 元

主要数据

行业	中小市值
公司网址	www.lierchem.com
大股东/持股	四川久远投资控股集团有限公司/27.36%
实际控制人/持股	中国工程物理研究院/%
总股本(百万股)	524
流通 A 股(百万股)	524
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	76.24
流通 A 股市值(亿元)	76.19
每股净资产(元)	3.88
资产负债率(%)	26.30

行情走势图



相关研究报告

《利尔化学*002258*靓丽业绩主要来自草铵膦销量提升，将享受周期+成长叠加效应》
2017-02-27

《利尔化学*002258*收购提升传统业务竞争力，业绩进一步提升》 2017-02-14

证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

王伟 一般从业资格编号
S1060116070094
010-56800251
WANGWEI230@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项：

近两日利尔化学分别发布两则公告：

- 1) 公司实际控制人中国工程物理研究院正在筹划久远集团股权变动的相关事宜，该事项可能会导致公司实际控制人的变更；
- 2) 公司高管于近日从二级市场购买本公司A股股票，本次购买行为完成后，公司2016年度激励基金对象已完成公司规定的全部购买额度。

平安观点：

- **股权变动符合我们此前判断，新的实际控制人值得期待：**我们在此前的系列报告中一再申明公司为中国工程物理研究院旗下唯一化工类上市公司，有国企改革预期，此次股权变更计划符合我们判断。中国工程物理研究院以核武器研制生产为主业，与利尔化学的业务没有相关性，对公司发展支持十分有限。新的实际控制人值得期待，可能与公司业务具备协同效应，并且可能启动更加有效的激励机制，利好公司未来发展。
- **高管已完成股票购买计划，平均成本 13.53 元/股：**根据公司《核心骨干员工中长期激励基金计划》，公司管理层将获得的奖励资金的 80%从二级市场购买公司股票，管理层已先后于 2 月 27 日至 3 月 17 日完成购买，共购买 57.04 万股，总金额 771.53 万，成本区间为 12.94 -14.05 元/股，平均成本 13.53 元/股。根据规定，高管在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有公司股份总数的 25%。
- **比德生化股东 17 年有 6750 万元股票购买计划，对公司股价构成支撑：**公司于 2 月 13 日公告拟以自有资金 11,250 万元人民币受让比德生化 45% 的股份，根据规定，此次转让股份的比德生化股东收到转让款后，必须将获得转让款的不低于 60% 的部分，即不少于 6750 万元用于购买公司股票（自行从二级市场买入，必须在 2017 年内完成购买），并承诺锁定三年，该事项对公司股价构成支撑。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1489	1,982	2,643	3,465	4,604
YoY(%)	13.0	33.1	33.4	31.1	32.9
净利润(百万元)	138.5	208	493	724	963
YoY(%)	49.8	50.5	136.7	46.9	33.0
毛利率(%)	24.1	24.2	35.1	38.0	37.7
净利率(%)	9.3	10.5	18.7	20.9	20.9
ROE(%)	9.3	9.7	18.9	21.8	22.7
EPS(摊薄/元)	0.26	0.40	0.94	1.38	1.84
P/E(倍)	55.07	36.6	15.5	10.5	7.9
P/B(倍)	5.87	3.8	3.1	2.4	1.9

- **草铵膦量价齐升，17 年业绩有望爆发：**1) 需求端：灭生性除草剂进入洗牌期，百草枯水剂 16 年 7 月 1 日起全国禁用，草铵膦作为替代品其需求在 17 年将进入爆发期，有望翻番；2) 供给端：草铵膦产品生产技术难度高，国内拥有较好工艺的厂商只有数家，环保趋严供给严重缩减，未来 1 年看不到大幅提升；3) 价格：由于供需缺口扩大，市场报价从 16 年 11 月份的 12 万元/吨上涨至目前的 17.5 万元/吨，未来 1 年供不应求局面难以改善，价格将维持高位；4) 公司逆势增加产能，从目前 3000 吨扩产至 5000 吨，量价齐升将成为 17 年业绩最大增长点。
- **盈利预测和估值：**预计 17-19 年公司归属公司股东净利润分别为 4.93 亿元、7.24 亿元、9.63 亿元，对于 EPS 分别为 0.94 元、1.38 元、1.84 元，目前股价对应 PE 分别为 15.5 倍、10.5 倍、7.9 倍。
- **投资建议：**我们认为公司不是单纯周期股，兼具成长性，具体逻辑如下：
 - 1) **业绩增长：**公司业绩未来 3 年都将保持快速增长，短期（17 年）看草铵膦涨价以及传统业务提价，中期（17-18 年）看草铵膦量价齐升+江苏快达步入业绩收获期，长期（18-19 年）看草铵膦产能达到 1.5 万吨带来的规模提升和成本下降；
 - 2) **管理层变更：**管理层于 16 年进行了新老更替，新的领导班子业界口碑优秀，年富力强，有动力做好业绩，公司未来发展值得期待；
 - 3) **资本运作：**公司打造中间体、原药、制剂三头并举的完整的农药产业链，在收购比德生化后，未来存在进一步收购的可能。
 - 4) **国企改革：**公司实际控制人变更后有望迎来更大的发展。

从我们 1 月初推荐以来公司股价保持了稳定的上涨，随着高管增持的结束以及股权变更事项的公告，不确定性因素进一步消除，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**草铵膦价格上涨不及预期，公司产能扩充不及预期等风险。

资产负债表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1143	1965	2505	3407
现金	207	742	972	1292
应收账款	392	522	676	916
其他应收款	1	5	3	7
预付账款	23	38	41	64
存货	412	532	650	927
其他流动资产	108	127	162	202
非流动资产	1974	2341	2823	3532
长期投资	15	14	13	12
固定资产	1323	1658	2085	2711
无形资产	210	230	248	271
其他非流动资产	426	440	477	538
资产总计	3116	4306	5328	6939
流动负债	607	1323	1621	2234
短期借款	87	777	832	1293
应付账款	248	234	370	435
其他流动负债	272	312	419	506
非流动负债	214	207	209	223
长期借款	149	143	144	158
其他非流动负债	65	65	65	65
负债合计	820	1530	1829	2457
少数股东权益	263	294	332	388
股本	524	524	524	524
资本公积	810	766	766	766
留存收益	687	1147	1830	2717
归属母公司股东权益	2033	2482	3167	4094
负债和股东权益	3116	4306	5328	6939

现金流量表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	185	376	884	829
净利润	224	524	762	1019
折旧摊销	146	140	187	251
财务费用	-4	7	10	2
投资损失	-1	2	2	1
营运资金变动	-211	-297	-76	-445
其他经营现金流	31	0	0	0
投资活动现金流	-333	-510	-670	-961
资本支出	346	369	482	709
长期投资	0	2	0	1
其他投资现金流	14	-139	-187	-251
筹资活动现金流	188	-21	-39	-9
短期借款	-243	0	0	0
长期借款	-60	-6	1	15
普通股增加	322	0	0	0
资本公积增加	385	-44	0	0
其他筹资现金流	-215	29	-40	-23
现金净增加额	42	-155	176	-141

利润表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1982	2643	3465	4604
营业成本	1502	1716	2150	2867
营业税金及附加	8	3	5	8
营业费用	71	93	129	173
管理费用	153	214	288	377
财务费用	-4	7	10	2
资产减值损失	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	-2	-2	-1
营业利润	244	607	883	1176
营业外收入	25	21	22	22
营业外支出	11	11	13	12
利润总额	258	613	892	1187
所得税	35	89	130	168
净利润	224	524	762	1019
少数股东损益	15	31	38	56
归属母公司净利润	208	493	724	963
EBITDA	413	769	1107	1473
EPS (元)	0.40	0.94	1.38	1.84

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	33.1	33.4	31.1	32.9
营业利润(%)	57.4	148.6	45.4	33.2
归属于母公司净利润(%)	50.5	136.7	46.9	33.0
获利能力				
毛利率(%)	24.2	35.1	38.0	37.7
净利率(%)	10.5	18.7	20.9	20.9
ROE(%)	9.7	18.9	21.8	22.7
ROIC(%)	9.9	15.4	18.5	18.5
偿债能力				
资产负债率(%)	26.3	35.5	34.3	35.4
净负债比率(%)	1.3	7.7	1.4	4.9
流动比率	1.9	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	7.1	7.1	7.1	7.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.94	1.38	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.72	1.69	1.58
每股净资产(最新摊薄)	3.88	4.73	6.04	7.81
估值比率				
P/E	36.59	15.46	10.53	7.92
P/B	3.75	3.07	2.41	1.86
EV/EBITDA	19.3	10.7	7.3	5.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033