

利尔化学 (002258) / 化工行业

5000 吨/年草铵膦达产, 业绩高速增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 14.62

目标价格: 20.5—23

分析师: 王席鑫

执业证书编号: S0740517010008

电话: 021-20315135

Email: wangxx@r.qlzq.com.cn

分析师: 周思捷

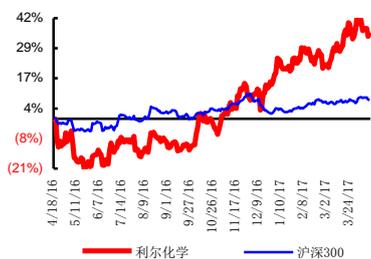
执业证书编号: S0740516080001

电话: 021-20315195

Email: zhousj@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|-------|
| 总股本(百万股) | 524 |
| 流通股本(百万股) | 524 |
| 市价(元) | 14.62 |
| 市值(百万元) | 7,666 |
| 流通市值(百万元) | 7,661 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 全面掌握拜耳草铵膦工艺核心技术
- 2 双领域龙头, 业绩高速增长
- 3 利尔化学点评: 拟收购比德生化, 迈向全国农化巨头

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,489.07 | 1,982.30 | 2,424.00 | 2,958.80 | 3,802.56 |
| 增长率 yoy% | 13.03% | 33.12% | 22.28% | 22.06% | 28.52% |
| 净利润 | 138.45 | 208.35 | 429.89 | 477.29 | 603.64 |
| 增长率 yoy% | 49.82% | 50.48% | 106.34% | 11.02% | 26.47% |
| 每股收益(元) | 0.68 | 0.40 | 0.82 | 0.91 | 1.15 |
| 每股现金流量 | 0.77 | 0.35 | 0.85 | 1.02 | 1.20 |
| 净资产收益率 | 10.66% | 10.25% | 17.46% | 16.23% | 17.03% |
| P/E | 37.29 | 31.28 | 16.61 | 14.96 | 11.83 |
| PEG | 0.75 | 0.62 | 0.16 | 1.36 | 0.45 |
| P/B | 3.97 | 3.21 | 2.90 | 2.43 | 2.02 |

备注:

投资要点
事件:

- 公司4月17日晚发布一季报, 实现收入5.3亿元, 同比增长12%; 归母净利润5822万元, 同比增长47%; EPS0.11元。公司预计2017年1~6月归母净利润1.27~1.57亿元, 同比增长30%~60%。

点评:

- **扩产并线影响 Q1 业绩增速, Q2 盈利有望再次创历史新高。**公司 Q1 收入、归母净利润虽然同比均显著增长 12%, 但单季收入较 2016Q4 下滑 9%, 归母净利润下滑 21%。我们认为, 这是一季度公司新增 2000 吨/年草铵膦产能并线, 导致草铵膦暂时停产而引起的收入、利润波动。随着公司 5000 吨/年草铵膦生产线全面达产, 第二季度的业绩更能反映公司作为草铵膦国内龙头的经营面貌。据 1~6 月预计盈利区间推算, 公司 Q2 归母净利润为 6915~9854 万元, 有望超过 Q4 的 7341 万元, 再次创公司上市以来新高。
- **盈利能力维持高位, 并有望进一步增强。**公司 Q1 实现整体毛利率 27%, 净利润率 12%, 维持在较高位置。我们认为, 一季度草铵膦的并线使得成本控制尚未发挥到最佳水平。随着新增生产线的逐步开顺, 草铵膦成本有望进一步下降, 使得公司盈利能力进一步增强。
- **继续看好公司向全球综合农化巨头稳步迈进。**一季度 5000 吨/年草铵膦生产线投产后, 公司在全国草铵膦行业的龙头地位稳固。随着 2018~2019 年公司广安基地拜耳路线草铵膦及其他农药产品逐步投产, 公司竞争力有望进一步加强, 我们继续看好公司向“具有国际竞争力和影响力的化学企业”稳步迈进。
- **盈利预测与估值:** 维持前期盈利预测, 预计公司 2017~2019 年 EPS0.82、0.91、1.15 元。维持目标价 20.5~23.0 元/股, “买入”评级。
- **风险提示:** 生产原料大幅涨价的风险; 竞争对手大幅扩产的风险; 生产过程发生爆炸的风险

图表：财务预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业总收入 | 1,317 | 1,489 | 1,982 | 2,424 | 2,959 | 3,803 |
| 增长率 | -8.54% | 13.0% | 33.1% | 22.3% | 22.1% | 28.5% |
| 营业成本 | -1,028 | -1,130 | -1,502 | -1,629 | -2,055 | -2,742 |
| % 销售收入 | 78.0% | 75.9% | 75.8% | 67.2% | 69.5% | 72.1% |
| 毛利 | 290 | 359 | 480 | 795 | 904 | 1,061 |
| % 销售收入 | 22.0% | 24.1% | 24.2% | 32.8% | 30.5% | 27.9% |
| 营业税金及附加 | 0 | 0 | -8 | -3 | -3 | -5 |
| % 销售收入 | 0.0% | 0.0% | 0.4% | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| 营业费用 | -47 | -62 | -71 | -85 | -95 | -114 |
| % 销售收入 | 3.6% | 4.2% | 3.6% | 3.5% | 3.2% | 3.0% |
| 管理费用 | -115 | -128 | -153 | -198 | -240 | -228 |
| % 销售收入 | 8.8% | 8.6% | 7.7% | 8.2% | 8.1% | 6.0% |
| 息税前利润 (EBIT) | 127 | 169 | 248 | 509 | 566 | 713 |
| % 销售收入 | 9.7% | 11.3% | 12.5% | 21.0% | 19.1% | 18.8% |
| 财务费用 | -9 | -8 | 4 | -7 | -7 | -7 |
| % 销售收入 | 0.7% | 0.5% | -0.2% | 0.3% | 0.3% | 0.2% |
| 资产减值损失 | -7 | -3 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -2 | -2 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| % 税前利润 | — | — | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 营业利润 | 110 | 155 | 244 | 502 | 558 | 706 |
| 营业利润率 | 8.4% | 10.4% | 12.3% | 20.7% | 18.9% | 18.6% |
| 营业外收支 | 4 | 13 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 税前利润 | 114 | 168 | 258 | 502 | 558 | 706 |
| 利润率 | 8.6% | 11.3% | 13.0% | 20.7% | 18.9% | 18.6% |
| 所得税 | -18 | -23 | -35 | -72 | -81 | -102 |
| 所得税率 | 16.2% | 13.9% | 13.5% | 14.3% | 14.5% | 14.5% |
| 净利润 | 95 | 145 | 224 | 430 | 477 | 604 |
| 少数股东损益 | 3 | 6 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司的净利润 | 92 | 138 | 208 | 430 | 477 | 604 |
| 净利率 | 7.0% | 9.3% | 10.5% | 17.7% | 16.1% | 15.9% |

| 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 94 | 164 | 207 | 205 | 427 | 741 |
| 应收款项 | 274 | 349 | 471 | 503 | 622 | 807 |
| 存货 | 379 | 414 | 412 | 451 | 624 | 851 |
| 其他流动资产 | 18 | 63 | 53 | 61 | 65 | 79 |
| 流动资产 | 764 | 991 | 1,143 | 1,220 | 1,738 | 2,477 |
| % 总资产 | 37.4% | 38.8% | 36.7% | 36.4% | 43.8% | 51.7% |
| 长期投资 | 17 | 14 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 固定资产 | 1,074 | 1,335 | 1,678 | 1,800 | 1,883 | 1,937 |
| % 总资产 | 52.6% | 52.2% | 53.8% | 53.7% | 47.4% | 40.4% |
| 无形资产 | 126 | 167 | 214 | 248 | 269 | 296 |
| 非流动资产 | 1,278 | 1,566 | 1,974 | 2,129 | 2,234 | 2,314 |
| % 总资产 | 62.6% | 61.2% | 63.3% | 63.6% | 56.2% | 48.3% |
| 资产总计 | 2,042 | 2,557 | 3,116 | 3,349 | 3,972 | 4,791 |
| 短期借款 | 161 | 340 | 87 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 234 | 328 | 449 | 372 | 506 | 693 |
| 其他流动负债 | 12 | 62 | 70 | 37 | 49 | 78 |
| 流动负债 | 407 | 730 | 607 | 409 | 555 | 771 |
| 长期贷款 | 170 | 209 | 149 | 149 | 149 | 149 |
| 其他长期负债 | 10 | 9 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 负债 | 883 | 1,258 | 1,084 | 886 | 1,032 | 1,248 |
| 普通股股东权益 | 1,159 | 1,299 | 2,033 | 2,463 | 2,940 | 3,544 |
| 少数股东权益 | 246 | 252 | 263 | 263 | 263 | 263 |
| 负债股东权益合计 | 2,042 | 2,557 | 3,116 | 3,349 | 3,972 | 4,791 |

| 比率分析 | | | | | | |
|--------------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.456 | 0.684 | 0.397 | 0.820 | 0.910 | 1.151 |
| 每股净资产 (元) | 5.725 | 6.417 | 3.877 | 4.696 | 5.607 | 6.758 |
| 每股经营现金净流 (元) | 0.693 | 0.775 | 0.353 | 0.846 | 1.019 | 1.202 |
| 每股股利 (元) | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 7.97% | 10.66% | 10.25% | 17.46% | 16.23% | 17.03% |
| 总资产收益率 | 4.64% | 5.54% | 6.82% | 13.09% | 12.21% | 12.77% |
| 投入资本收益率 | 6.56% | 7.55% | 9.27% | 16.44% | 16.62% | 19.07% |
| 增长率 | | | | | | |
| 营业总收入增长率 | -8.54% | 13.03% | 33.12% | 22.28% | 22.06% | 28.52% |
| EBIT增长率 | -27.17% | 32.40% | 46.85% | 105.67% | 11.07% | 26.13% |
| 净利润增长率 | -11.22% | 49.82% | 50.48% | 106.34% | 11.02% | 26.47% |
| 总资产增长率 | 13.82% | 25.51% | 22.15% | 7.45% | 18.62% | 20.63% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 62.0 | 60.6 | 63.1 | 61.1 | 61.7 | 61.6 |
| 存货周转天数 | 126.1 | 128.1 | 100.4 | 100.9 | 110.9 | 113.3 |
| 应付账款周转天数 | 50.9 | 48.7 | 51.2 | 42.6 | 47.3 | 48.1 |
| 固定资产周转天数 | 198.9 | 250.5 | 229.8 | 204.7 | 174.4 | 138.7 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 16.87% | 24.80% | 1.28% | -2.04% | -8.67% | -15.54% |
| EBIT利息保障倍数 | 14.8 | 20.8 | -64.2 | 68.4 | 75.9 | 95.8 |
| 资产负债率 | 29.45% | 37.93% | 24.79% | 17.02% | 18.04% | 19.48% |

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|------|----|--------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。