

# 广安利尔复产，业务渐入正轨

## ——利尔化学(002258.SZ)公告点评

公司简报

◆事件：利尔化学2019年1月5日公告，利尔化学子公司广安利尔经全力整改，并经广安市安全生产监督管理局经济技术开发区分局复查同意，近日，广安利尔草铵膦生产线已恢复试生产工作。

◆点评：1. 安全环保是化工企业核心竞争力。公司广安基地在安全事故后整改通过安监局复查，顺利复产，表明公司广安基地在安全环保方面得到政府机构的认同，广安基地业务逐渐步入正轨，基地年产10000吨草铵膦、1000吨氟环唑、1000吨丙炔氟草胺可转债募投项目有望逐渐贡献利润。

2. 草铵膦延续高增长，有望推升公司业绩上行。受益于耐草铵膦转基因作物的推广、百草枯退出市场，草铵膦成为非选择性除草剂市场所关注的焦点，草铵膦市场迎来高增长。公司现有8000吨草铵膦产能，位居全球第二，广安基地10000吨/年草铵膦项目投产后，公司将成为全球草铵膦产能第一，销量进一步增长。

3. 公司具备技术和工程化优势。公司通过自主研发，解决了草铵膦生产中重大工程化技术难题，广安基地采用自主技术，基于自主研发的甲烷三氯化磷法-Strecker反应工艺，已解决三氯化磷与甲烷合成甲基二氯化磷(MDP)，成本较格氏反应法有明显降低，同时自动化程度有效提高，成本有望进一步降低，在国际市场竞争力进一步加强。

4. 公司掌握氯代吡啶类农药核心技术，具备全球竞争力。公司氯代吡啶类农药技术水平国内领先，产销量国内第一。具体品种毕克草和毒莠定原药产销量居全国第一、全球第二。公司的氯代吡啶产业链在上游原材料、下游市场、生产工艺和科技创新上在国内具有绝对优势，具备全球竞争力。

### ◆盈利预测及投资建议

考虑到公司草铵膦、氟环唑和丙炔氟草胺成长性，我们维持之前盈利预测，对应18-20年公司净利润分别为6.13/7.38/9.04亿元，对应EPS为1.17/1.41/1.72元。维持目标价18.33元，对应公司2019年13倍PE，维持“买入”评级。

### ◆风险提示

精草铵膦技术进步风险、草铵膦价格跌幅过大风险、安全生产风险、环保风险、原材料价格波动风险、可转债募投项目未达预期的风险、汇率波动风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,982	3,084	3,758	4,361	5,070
营业收入增长率	33.12%	55.55%	21.88%	16.04%	16.26%
净利润(百万元)	208	402	613	738	904
净利润增长率	50.48%	92.93%	52.46%	20.42%	22.52%
EPS(元)	0.40	0.77	1.17	1.41	1.72
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.25%	16.90%	20.48%	20.53%	20.84%
P/E	33	17	11	9	8
P/B	3.3	2.9	2.3	1.9	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年1月11日

## 买入(维持)

当前价/目标价：12.98/18.33元

### 分析师

裴孝锋 (执业证书编号：S0930517050001)  
021-52523535  
[giuxf@ebsec.com](mailto:giuxf@ebsec.com)

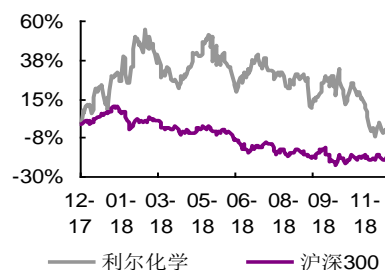
### 联系人

肖亚平  
021-52523809  
[xiaoyaping@ebsec.com](mailto:xiaoyaping@ebsec.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：5.24  
总市值(亿元)：68.06  
一年最低/最高(元)：12.20/23.16  
近3月换手率：76.83%

### 股价表现(一年)



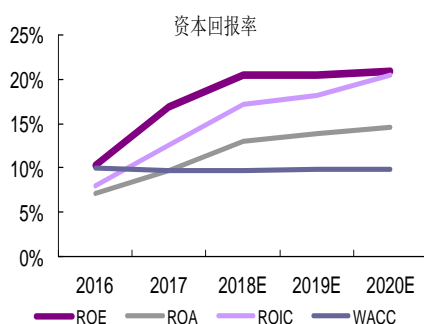
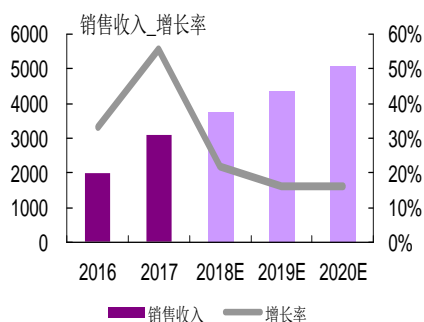
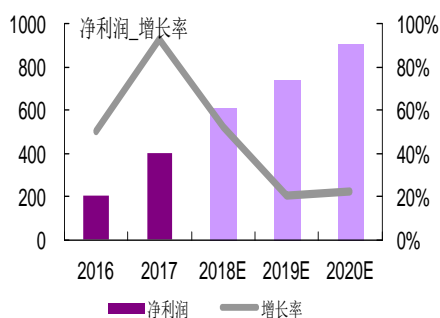
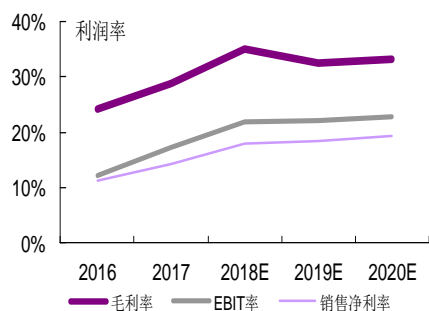
### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.13	-20.40	-0.27
绝对	-11.71	-32.12	-26.91

资料来源：Wind

### 相关研报

草铵膦与氯代吡啶类除草剂龙头，公司成长性确定——利尔化学(002258.SZ)投资价值分析报告  
.....2018-12-30



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>1,982</b>	<b>3,084</b>	<b>3,758</b>	<b>4,361</b>	<b>5,070</b>
营业成本	1,502	2,197	2,442	2,940	3,385
折旧和摊销	146	186	188	227	260
营业税费	8	10	14	13	15
销售费用	71	89	120	131	152
管理费用	153	251	331	305	355
财务费用	-4	32	23	13	-2
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	5	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>244</b>	<b>525</b>	<b>798</b>	<b>953</b>	<b>1,157</b>
<b>利润总额</b>	<b>258</b>	<b>511</b>	<b>782</b>	<b>940</b>	<b>1,144</b>
少数股东损益	15	37	60	70	80
<b>归属母公司净利润</b>	<b>208</b>	<b>402</b>	<b>613</b>	<b>738</b>	<b>904</b>

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>总资产</b>	<b>3,116</b>	<b>4,515</b>	<b>5,166</b>	<b>5,824</b>	<b>6,722</b>
流动资产	1,143	1,828	2,181	2,566	3,424
货币资金	207	393	564	654	1,204
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	392	650	707	820	953
应收票据	78	57	75	87	101
其他应收款	1	5	6	7	8
存货	412	566	635	764	880
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	15	20	20	20	20
固定资产	1,323	1,797	2,126	2,408	2,491
无形资产	210	248	236	224	213
<b>总负债</b>	<b>820</b>	<b>1,728</b>	<b>1,706</b>	<b>1,691</b>	<b>1,767</b>
无息负债	584	952	1,037	1,225	1,402
有息负债	236	776	670	466	366
<b>股东权益</b>	<b>2,296</b>	<b>2,787</b>	<b>3,459</b>	<b>4,133</b>	<b>4,955</b>
股本	524	524	524	524	524
公积金	920	958	1,019	1,072	1,072
未分配利润	577	889	1,441	1,990	2,733
少数股东权益	263	408	468	538	618

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>185</b>	<b>363</b>	<b>818</b>	<b>941</b>	<b>1,110</b>
净利润	208	402	613	738	904
折旧摊销	146	186	188	227	260
净营运资金增加	54	318	172	197	238
其他	-223	-543	-155	-220	-292
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-333</b>	<b>-627</b>	<b>-518</b>	<b>-499</b>	<b>-299</b>
净资本支出	-343	-572	-500	-500	-300
长期投资变化	15	20	0	0	0
其他资产变化	-5	-75	-18	1	1
<b>融资活动现金流</b>	<b>188</b>	<b>462</b>	<b>-129</b>	<b>-352</b>	<b>-260</b>
股本变化	322	0	0	0	0
债务净变化	-313	540	-106	-204	-100
无息负债变化	128	368	84	189	176
<b>净现金流</b>	<b>42</b>	<b>194</b>	<b>171</b>	<b>90</b>	<b>550</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	33.12%	55.55%	21.88%	16.04%	16.26%
净利润增长率	50.48%	92.93%	52.46%	20.42%	22.52%
EBITDA 增长率	39.84%	86.00%	40.50%	18.36%	18.59%
EBIT 增长率	44.76%	121.28%	54.44%	17.76%	19.59%
<b>估值指标</b>					
PE	33	17	11	9	8
PB	3	3	2	2	2
EV/EBITDA	20	12	8	7	6
EV/EBIT	32	16	10	9	7
EV/NOPLAT	37	19	12	10	8
EV/Sales	4	3	2	2	2
EV/IC	3	2	2	2	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	24.22%	28.74%	35.02%	32.59%	33.23%
EBITDA 率	19.44%	23.25%	26.80%	27.34%	27.88%
EBIT 率	12.10%	17.21%	21.80%	22.13%	22.76%
税前净利润率	13.03%	16.58%	20.82%	21.54%	22.57%
税后净利润率 (归属母公司)	10.51%	13.04%	16.31%	16.92%	17.83%
ROA	7.17%	9.72%	13.02%	13.87%	14.64%
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.25%	16.90%	20.48%	20.53%	20.84%
经营性 ROIC	7.95%	12.53%	17.15%	18.13%	20.44%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.88	1.41	1.70	2.03	2.55
速动比率	1.20	0.97	1.21	1.42	1.90
归属母公司权益/有息债务	8.61	3.07	4.47	7.72	11.87
有形资产/有息债务	12.23	5.45	7.33	11.97	17.75
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.40	0.77	1.17	1.41	1.72
每股红利	0.00	0.00	0.26	0.31	0.38
每股经营现金流	0.35	0.69	1.56	1.80	2.12
每股自由现金流(FCFF)	-0.07	-0.46	0.48	0.70	1.38
每股净资产	3.88	4.54	5.71	6.86	8.27
每股销售收入	3.78	5.88	7.17	8.32	9.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
		王涵洲		18601076781