

利尔化学（002258）：二季度业绩下滑，政府补贴贡献业绩

审慎推荐（首次）

农化

当前股价：12.95

报告日期：2014年7月21

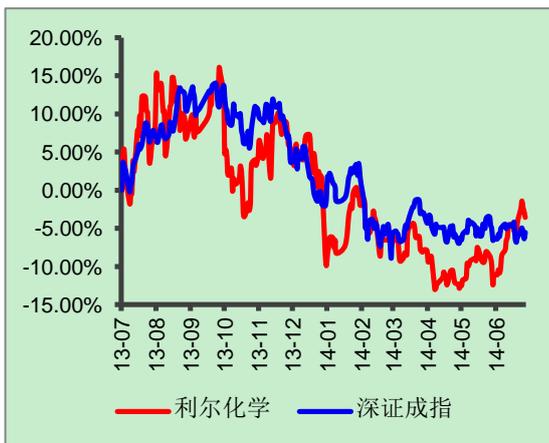
主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1440	1512	1709	2017
(+/-)	12.70%	5.00%	13.00%	18.00%
营业利润	143	146	181	230
(+/-)	2.35%	2.49%	23.80%	27.11%
归属母公司净利润	104	113	141	171
(+/-)	18.79%	8.42%	24.56%	21.56%
EPS(元)	0.51	0.56	0.69	0.84
PE(倍)	25	23	19	15

公司基本情况（最新）

总股本/流通股(万股)	20,244 / 20,108
流通A股市值(亿元)	26.04
每股净资产(元)	5.37
资产负债率(%)	26.01

股价表现（最近一年）



研究员 赵雷  
执业证书编号 S1050511070003  
021-51793721  
[zhaolei@cfsc.com.cn](mailto:zhaolei@cfsc.com.cn)

- **半年业绩同比小幅增长。**2013年1-6月，公司实现营业收入7.28亿元，相比去年同期下滑4.65%；实现营业利润8455万元，相比去年同期下降10.11%；实现归属母公司所有者净利润为7252.84万元，相比去年同期增长4.53%。实现EPS0.36元。
- **二季度业绩下滑。**公司一季度营业收入同比增长为10.51%，归属于母公司净利润增长率为13.61%，二季度营业收入同比下滑14.70%，归属于母公司所有者净利润同比下滑2.34%，经营情况较一季度有所下滑。公司一季报中预测上半年净利润同比增速在-15%—15%之间，实际情况在业绩预告范围之内，但低于市场预期。公司上半年业绩整体表现并不出色，主要原因为，上半年国内经济增长继续放缓，化工行业总体低迷，环保整治力度加大，虽然农药市场需求相对景气，但市场竞争依然激烈。
- **毛利率、期间费用率下滑。**公司上半年毛利率为21.63%，比去年同期的23.08%有所下滑，表明公司盈利能力有所下滑。期间费用率为9.81%，同比去年同期下滑0.55个百分点，其中销售费用率上升0.4个百分点，主要系人员工资、差旅增加及运输费用增加所致，财务费用率同比下降1.13个百分点，主要原因为人民币对美元贬值导致汇兑收益增加。
- **政府补贴贡献业绩。**上半年营业外收入为1446万元，比去年增加超过1000万元 主要由于政府补助接近1400万元所致。营业外收入对净利润的增加产生积极贡献。
- **新项目、产品上线。**报告期内，公司草铵膦原药项目的商业化生产能力稳步扩大，为提高市场竞争力，公司已启动2000吨/年草铵膦技改扩能项目的建设；控股子公司快达农化的光气及光气化产品项目已完成建设、安装及调试，进入试生产阶段，部分生产线已产出合格产品。新项目和产品的投产将对后续公司业绩产生积极贡献。
- **投资建议。**公司预计前三季度净利润同比增长-20%—10%。考虑到公司整体发展状况，给与公司未来三年EPS分别为0.56, 0.69和0.84元，给与公司“审慎推荐”投资评级。

图表 1 公司盈利预测（万元）

单位：万元	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>144,042</b>	<b>151,244</b>	<b>170,906</b>	<b>201,669</b>
增长率 (%)	12.70%	5.00%	13.00%	18.00%
减：营业成本	111,965	118,727	133,307	156,899
毛利率 (%)	22.27%	21.50%	22.00%	22.20%
营业税金及附加	33	34	39	46
销售费用	4,011	5,294	5,640	6,050
管理费用	10,549	11,646	12,818	14,722
财务费用	1,417	-302	171	605
费用合计	15,977	16,637	18,629	21,377
期间费用率 (%)	11.09%	11.00%	10.90%	10.60%
资产减值损失	1,231	800	500	450
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-546	-400	-300	150
<b>营业利润</b>	<b>14,290</b>	<b>14,646</b>	<b>18,132</b>	<b>23,048</b>
增长率 (%)	2.35%	2.49%	23.80%	27.11%
营业利润率 (%)	9.92%	9.68%	10.61%	11.43%
加：营业外收入	1,774	2,300	1,700	1,000
减：营业外支出	2,637	2,300	1,800	2,000
<b>利润总额</b>	<b>13,427</b>	<b>14,646</b>	<b>18,032</b>	<b>22,048</b>
增长率 (%)	-2.48%	9.08%	23.11%	22.27%
利润率 (%)	9.32%	9.68%	10.55%	10.93%
减：所得税费用	1,944	2,197	2,524	3,197
所得税率 (%)	14.48%	15.00%	14.00%	14.50%
<b>净利润</b>	<b>11,483</b>	<b>12,449</b>	<b>15,507</b>	<b>18,851</b>
增长率 (%)	-3.57%	8.42%	24.56%	21.56%
净利润率 (%)	7.97%	8.23%	9.07%	9.35%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>10,409</b>	<b>11,285</b>	<b>14,057</b>	<b>17,088</b>
增长率 (%)	18.79%	8.42%	24.56%	21.56%
少数股东损益	1,074	1,164	1,450	1,763
总股本	20,244	20,244	20,244	20,244
<b>摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.51</b>	<b>0.56</b>	<b>0.69</b>	<b>0.84</b>

数据来源：华鑫证券研发部，公司财报

## 研究员简介

赵 雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。  
主要覆盖行业：农林牧渔。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>