

利尔化学(002258.SZ)

 评级: **买入** 前次: 买入

 目标价(元): **18.6—20.3**

分析师

周思捷

S0740516080001

021-20315195

zhousj@r.qlzq.com.cn

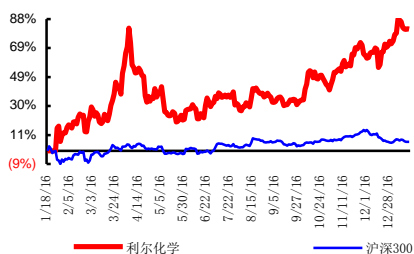
2017年01月16日

业绩大幅增长, 公司进入快速发展期

基本状况

总股本(百万股)	524
流通股本(百万股)	524
市价(元)	13
市值(百万元)	6,817
流通市值(百万元)	6,813

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,317.39	1,489.07	1,985.00	2,319.00	2,862.80
营业收入增速	-8.54%	13.03%	33.30%	16.83%	23.45%
归属于母公司的净利润	92.41	138.45	208.36	428.13	474.62
净利润增长率	-11.22%	49.82%	50.16%	105.92%	10.86%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.68	0.40	0.82	0.91
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	32.47	37.29	24.31	11.81	10.65
PEG	—	0.75	0.48	0.11	0.98
每股净资产(元)	5.73	6.42	3.80	4.61	5.52
每股现金流量	0.69	0.77	0.48	1.07	1.15
净资产收益率	7.97%	10.66%	10.44%	17.70%	16.40%
市净率	2.59	3.97	2.54	2.09	1.75
总股本(百万股)	202.44	202.44	524.37	524.37	524.37

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 公司1月16日晚发布业绩快报, 2016年公司实现收入19.9亿元, 同比增长33%; 归母净利润2.08亿元, 同比增长50%; EPS0.40元。

点评:

- 业绩逆势大幅增长, 公司经营成果优秀。**2016年是草铵膦行业触底反转的一年, 草铵膦价格从年初的20万元/吨左右到三季度末跌至10.8万元/吨, 年底恢复至16.5万元/吨。产品价格暴跌的过程中, 大量草铵膦企业破产倒闭, 公司却实现了持续的增长。公司Q1~Q4收入分别为4.7、4.5、4.9、5.8亿元, 归母净利润则为0.40、0.58、0.37、0.73亿元, 四季度收入、净利润均环比大幅增长, 进入快速发展期。
- 公司有望在2017年保持快速发展态势。**2017年公司新增1000吨/年氯氮吡啶酸投产, 快达农化搬迁完毕也将恢复盈利, 我们测算两者将为公司贡献约5000万元的利润增长。草铵膦方面, 公司新增2000吨/年产能将在一季度逐渐调试爬坡, 草铵膦总产能将达到5000吨/年, 市场占有率有望达到50%, 进一步巩固草铵膦行业龙头地位。
- 草铵膦行业的健康发展将不断延续。**百草枯退市和拜耳Liberty Link解决方案的持续推进将推动草铵膦需求持续增长, 中长期看, 我们认为草铵膦市场容量有望达到并超过麦草畏的水平。国内环保形势的持续紧张也推动行业产能持续收缩, 我们坚定看好草铵膦行业的未来发展。
- 盈利预测与估值:**上调盈利预测, 以草铵膦全年均价16万元/吨计算, 预计公司2017~2018实现收入23.2、28.6亿元, 同比增长17%、23%; 归母净利润4.3、4.8亿元, 同比增长106%、11%; EPS0.82、0.91元。维持目标价18.6~20.3元/股, “买入”评级。

图表：财务预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,440	1,317	1,489	1,985	2,319	2,863
增长率	12.70%	-8.5%	13.0%	33.3%	16.8%	23.4%
营业成本	-1,120	-1,028	-1,130	-1,491	-1,537	-1,978
% 销售收入	77.7%	78.0%	75.9%	75.1%	66.3%	69.1%
毛利	321	290	359	494	782	885
% 销售收入	22.3%	22.0%	24.1%	24.9%	33.7%	30.9%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业费用	-40	-47	-62	-64	-85	-105
% 销售收入	2.8%	3.6%	4.2%	3.2%	3.6%	3.7%
管理费用	-105	-115	-128	-159	-162	-186
% 销售收入	7.3%	8.8%	8.6%	8.0%	7.0%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	175	127	169	272	535	593
% 销售收入	12.1%	9.7%	11.3%	13.7%	23.1%	20.7%
财务费用	-14	-9	-8	-11	-5	-5
% 销售收入	1.0%	0.7%	0.5%	0.5%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-12	-7	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-5	-2	-2	0	0	0
% 税前利润	—	—	—	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	143	110	155	261	530	588
营业利润率	9.9%	8.4%	10.4%	13.2%	22.9%	20.6%
营业外收支	-9	4	13	0	0	0
税前利润	134	114	168	261	530	588
利润率	9.3%	8.6%	11.3%	13.2%	22.9%	20.6%
所得税	-19	-18	-23	-39	-80	-86
所得税率	14.5%	16.2%	13.9%	14.9%	15.0%	14.6%
净利润	115	95	145	222	451	502
少数股东损益	11	3	6	14	23	28
归属于母公司的净利润	104	92	138	208	428	475
净利率	7.2%	7.0%	9.3%	10.5%	18.5%	16.6%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	90	94	164	795	897	1,108
应收款项	293	274	349	412	493	596
存货	331	379	414	481	522	668
其他流动资产	35	18	63	66	68	77
流动资产	749	764	991	1,753	1,980	2,448
% 总资产	41.6%	37.4%	38.8%	50.2%	50.3%	53.2%
长期投资	19	17	14	14	14	14
固定资产	882	1,074	1,335	1,496	1,698	1,868
% 总资产	49.0%	52.6%	52.2%	42.8%	43.1%	40.6%
无形资产	115	126	167	178	197	219
非流动资产	1,051	1,278	1,566	1,737	1,958	2,150
% 总资产	58.4%	62.6%	61.2%	49.8%	49.7%	46.8%
资产总计	1,800	2,042	2,557	3,490	3,938	4,598
短期借款	109	161	340	461	519	540
应付款项	251	234	328	356	393	508
其他流动负债	5	12	62	140	42	64
流动负债	366	407	730	957	954	1,112
长期贷款	50	170	209	209	209	209
其他长期负债	2	10	9	9	9	9
负债	468	637	1,005	1,500	1,519	1,705
普通股股东权益	1,088	1,159	1,299	1,991	2,419	2,894
少数股东权益	244	246	252	267	289	317
负债股东权益合计	1,800	2,042	2,557	3,490	3,938	4,598

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.514	0.456	0.684	0.396	0.816	0.905
每股净资产(元)	5.372	5.725	6.417	3.797	4.613	5.518
每股经营现金净流(元)	0.538	0.693	0.775	0.481	1.071	1.152
每股股利(元)	0.000	0.000	0.200	0.200	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.57%	7.97%	10.66%	10.44%	17.70%	16.40%
总资产收益率	5.95%	4.64%	5.54%	6.06%	11.03%	10.45%
投入资本收益率	10.80%	6.56%	7.55%	10.92%	18.00%	17.84%
增长率						
营业总收入增长率	12.70%	-8.54%	13.03%	33.30%	16.83%	23.45%
EBIT增长率	25.26%	-27.17%	32.40%	61.22%	96.83%	10.85%
净利润增长率	18.79%	-11.22%	49.82%	50.16%	105.92%	10.86%
总资产增长率	17.27%	13.82%	25.51%	36.52%	12.83%	16.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	58.8	62.0	60.6	60.5	61.0	60.7
存货周转天数	98.9	126.1	128.1	117.7	124.0	123.3
应付账款周转天数	42.9	50.9	48.7	47.5	49.0	48.4
固定资产周转天数	127.5	198.9	250.5	225.3	210.0	182.6
偿债能力						
净负债/股东权益	5.23%	16.87%	24.80%	-5.54%	-6.24%	-11.17%
EBIT利息保障倍数	12.3	14.8	20.8	25.6	113.3	124.2
资产负债率	23.88%	29.45%	37.93%	34.22%	30.19%	29.28%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	115	95	145	222	451	502
少数股东损益	0	0	0	14	23	28
非现金支出	71	89	113	145	173	202
非经营收益	32	21	26	16	19	21
营运资金变动	-109	-65	-127	-131	-81	-121
经营活动现金净流	109	140	157	267	584	632
资本开支	299	294	301	316	394	394
投资	-4	20	0	0	0	0
其他	1	0	16	0	0	0
投资活动现金净流	-302	-274	-285	-316	-394	-394
股权募资	0	0	0	590	0	0
债权募资	159	171	218	121	58	21
其他	-30	-34	-23	-16	-124	-21
筹资活动现金净流	129	137	195	695	-66	0
现金净流量	-64	3	67	645	125	238

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

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。