

2017年04月20日

公司研究

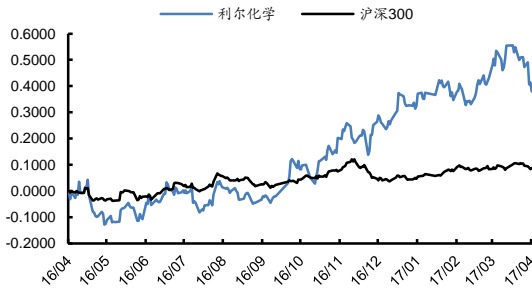
评级：买入（首次覆盖）

研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：张翠翠 S0350115090020
021-20281096 zhangcc@ghzq.com.cn
联系人：谷航
021-20281096 guh@ghzq.com.cn

草铵膦高度景气，公司业绩大幅增长 ——利尔化学（002258）一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
利尔化学	-3.6	4.2	26.0
沪深300	0.3	3.2	8.8

市场数据	2017-04-20
当前价格（元）	13.53
52周价格区间（元）	8.42 - 15.39
总市值（百万）	7094.77
流通市值（百万）	7089.58
总股本（万股）	52437.30
流通股（万股）	52399.00
日均成交额（百万）	94.44
近一月换手（%）	37.71

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

利尔化学4月17日发布一季报：2017年第一季度营业收入达到5.3亿元，同比增长11.8%，归属于母公司净利润5822万元，同比增长47.1%，预计上半年实现归属于母公司净利润1.27-1.56亿元，同比增长30%-60%。

投资要点：

- **草铵膦价格上涨，公司业绩大幅提升。**2016年7月起国内百草枯水剂全面禁用导致作为替代品的草铵膦供不应求，草铵膦报价从11.80万元/吨上涨至17.75万元/吨，涨幅达50.4%，给公司业绩带来大幅提升。
- **毛利率环比上升达到27.1%，打破全年周期性变化规律。**受不同种类农药全年供需周期变化影响，公司之前全年一、三季度毛利率普遍低于二、四季度，但2017年公司一季度毛利率达到27.1%，高于2016年第四季度23.0%的毛利率，打破全年周期性变化规律。
- **扩产计划完成，二季度净利润再创新高。**公司草铵膦扩产项目现已全部完成，产能从3000吨/年增至5000吨/年，第二季度起南方地区温度回升，草铵膦等除草剂进入用量高峰，公司产能实现有效释放，预计第二季公司净利润再创新高，将实现6915-9854万元。
- **持续看好公司作为国内农药龙头企业的发展前景。**公司已实现5000吨/年的草铵膦技改项目达产，1000吨/年的氯氨吡啶酸项目达产和3000吨/年毒莠定技改项目完工。2016年公司实现新增海外登记客户18位，总量达到80以上。同时，公司积极投入1000吨/年丙炔氟草胺等产品新产线的筹建。因此，我们持续看好公司作为国内农药龙头企业的发展前景。预计公司2017-2019年EPS为0.78、0.97和1.32元，对应市盈率分别为17.4倍、14.0倍和10.3倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**1) 草铵膦市场价格波动不及预期；2) 10000吨/年的草铵膦新产线建设进度低于预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1982	2587	3071	3687
增长率(%)	33.1%	30.5%	18.7%	20.1%
净利润（百万元）	208	407	507	690
增长率(%)	50%	95%	25%	36%
摊薄每股收益（元）	0.40	0.78	0.97	1.32
ROE(%)	9.07%	15.88%	17.50%	20.55%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 利尔化学盈利预测表

证券代码:	002258.sz				股票价格:	13.53	投资评级:	买入		日期:	2017/4/20
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
盈利能力					每股指标						
ROE	9%	16%	18%	21%	EPS	0.40	0.78	0.97	1.32		
毛利率	24%	31%	32%	35%	BVPS	3.88	4.34	4.92	5.71		
期间费率	12%	12%	12%	12%	估值						
销售净利率	11%	16%	17%	19%	P/E	34.05	17.44	13.99	10.28		
成长能力					P/B	3.49	3.12	2.75	2.37		
收入增长率	33%	30%	19%	20%	P/S	3.58	2.74	2.31	1.92		
利润增长率	50%	95%	25%	36%							
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.64	0.75	0.81	0.84	营业收入	1982	2587	3071	3687		
应收账款周转率	4.21	6.40	6.64	5.89	营业成本	1502	1780	2086	2402		
存货周转率	3.64	3.65	3.65	3.65	营业税金及附加	8	11	13	15		
偿债能力					销售费用	71	93	110	133		
资产负债率	26%	26%	24%	23%	管理费用	153	200	237	285		
流动比	1.88	1.67	2.02	2.37	财务费用	(4)	8	6	3		
速动比	1.20	0.94	1.19	1.54	其他费用/(-收入)	(7)	(5)	(5)	(5)		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	244	491	614	844		
现金及现金等价物	207	154	292	490	营业外净收支	14	10	12	12		
应收款项	471	404	463	626	利润总额	258	501	626	856		
存货净额	412	491	575	662	所得税费用	35	73	88	120		
其他流动资产	53	70	83	100	净利润	224	428	539	736		
流动资产合计	1143	1118	1412	1878	少数股东损益	15	22	31	46		
固定资产	1323	1282	1685	1805	归属于母公司净利润	208	407	507	690		
在建工程	326	676	326	276	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
无形资产及其他	210	252	273	290	经营活动现金流	185	614	578	774		
长期股权投资	15	15	15	15	净利润	224	428	539	736		
资产总计	3116	3443	3812	4363	少数股东权益	15	22	31	46		
短期借款	87	87	87	87	折旧摊销	144	131	132	168		
应付款项	363	384	391	450	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	75	99	108	121	营运资金变动	(198)	33	(124)	(176)		
其他流动负债	82	98	115	133	投资活动现金流	(333)	(441)	(185)	(237)		
流动负债合计	607	668	701	792	资本支出	(337)	(441)	(185)	(237)		
长期借款及应付债券	149	149	149	149	长期投资	(1)	0	0	0		
其他长期负债	65	65	65	65	其他	5	0	0	0		
长期负债合计	214	214	214	214	筹资活动现金流	188	(163)	(203)	(276)		
负债合计	820	881	914	1005	债务融资	(303)	0	0	0		
股本	524	524	524	524	权益融资	576	0	0	0		
股东权益	2296	2562	2897	3358	其它	(85)	(163)	(203)	(276)		
负债和股东权益总计	3116	3443	3812	4363	现金净增加额	40	10	190	261		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。