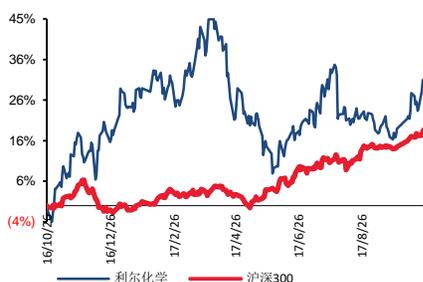


材料 材料II

Q3 淡季不淡，及时扩产打造全球草铵膦龙头—利尔化学 2017 三季度报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	524/524
总市值/流通(百万元)	7,126/7,117
12 个月最高/最低(元)	15.26/10.08

证券分析师: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080002

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

相关研究报告:

《利尔化学:量价齐升业绩大增,扩产能推动成长》--2017/08/21

《农药行业深度:供给改善行业回暖,产业集中龙头受益》--2017/06/30

◆ **事件:** 公司发布 2017 年三季度报, 实现收入 19.43 亿, +38.36%, 实现归母净利润 2.29 亿, +69.65%, EPS0.44 元。预计 2017 年实现归母净利润 2.92 亿-3.54 亿, 同比增加 40%-70%。

◆ **Q3 淡季仍实现较高盈利, Q4 草铵膦快速提价保障全年业绩高增长。** 三季度一般为农药企业业绩低点, 公司三季度单季实现收入 7.25 亿, 同比增长 48.95%, 环比增长 4.5%, 主要是由于公司本部和快达农化收入增加所致, 公司本部 5000 吨/年草铵膦技改项目于二季度全面达产, 三季度产品销量同比、环比都实现了增加。三季度单季毛利率 24.63%, 同比上升 1.96%, 环比下降 1.92%, 毛利率同比上升的原因主要是产品价格上涨, 草铵膦 17 年三季度均价 16.5 万元/吨, 同比增加了 4.7 万元/吨, 而 17 年三季度和二季度价格相差不大。据卓创数据显示, 进入十月份后, 草铵膦价格从 17 万元/吨快速上涨到了 19.67 万元/吨, 四季度出口旺季来临, 同时新增产能近期难以投产, 使草铵膦出现了明显的供给不足, 四季度价格维持高位将保障全年业绩实现高增长。

◆ **广安新项目全面启动, 收购比德生化 45% 股份, 拟增资控股赛科化工, 公司获得较大成长空间。** 公司在广安的 3 个原药项目已全面启动, 达产后合计能贡献净利润近两亿, 其中 1 万吨草铵膦投产后, 公司将拥有 1.5 万吨草铵膦, 成为全球龙头。9 月, 公司完成了对比德生化 45% 股份的收购, 并签署增资协议拟持有赛科化工 51% 股权。这一系列的项目投建和公司收购, 将加速公司的成长。此外, 公司拟发行不超过 8.52 亿元的可转债, 目前尚在审批阶段。

◆ **估值与评级。** 预测公司 2017-2019 年净利润分别为 3.37 亿、4.22 亿和 5.92 亿元, 对应 PE 分别为 21 倍、17 倍和 12 倍, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示。** 项目投建较慢的风险; 下游增长不及预期的风险。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1982.30	2564.32	3019.89	3970.20
(+/-%)	33.12	29.36	17.77	31.47
归母净利润(百万元)	208.35	337.40	421.96	592.24
(+/-%)	50.49	61.94	25.06	40.36
摊薄每股收益(元)	0.40	0.64	0.81	1.13
市盈率(PE)	34.40	21.24	16.98	12.10
市净率(PB)	3.53	3.10	2.69	2.26
ROE (%)	10.25	14.56	15.79	18.67

资料来源: wind, 太平洋证券

资产负债表 (百万)					利润表 (百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	92.27	125.64	265.74	293.20	营业收入	1982.30	2564.32	3019.89	3970.20
应收和预付款项	493.75	536.61	443.42	653.59	营业成本	1502.10	1855.82	2150.00	2778.81
存货	412.11	775.05	500.29	1177.30	营业税金及附加	8.17	8.98	10.57	13.90
其他流动资产	30.33	30.33	30.33	30.33	销售费用	71.33	85.14	100.26	131.81
流动资产合计	1028.46	1467.63	2089.78	2954.42	管理费用	153.12	187.45	220.75	290.22
长期股权投资	15.25	17.75	20.25	22.75	财务费用	-3.85	21.54	25.37	33.35
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	7.81	1.28	3.02	3.97
固定资产和在建工程	1677.87	1531.99	1234.37	1235.80	投资收益	0.64	2.50	2.50	2.50
无形资产开发支出	209.76	193.22	176.68	160.14	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	4.60	3.07	1.53	0.00	营业利润	244.28	406.61	512.42	720.64
其他非流动资产	56.04	54.50	52.97	51.44	其他非经营损益	14.10	18.00	18.00	18.00
资产总计	2987.37	3265.09	3724.05	4424.55	利润总额	258.38	424.61	530.42	738.64
短期借款	87.00	59.07	61.00	60.00	所得税	34.87	69.21	86.46	120.40
应付和预收款项	449.24	452.43	531.71	707.91	净利润	223.52	355.40	443.96	618.24
长期借款	149.00	149.00	149.00	149.00	少数股东损益	15.17	18.00	22.00	26.00
其他负债	6.05	6.05	6.05	6.05	归母股东净利润	208.35	337.40	421.96	592.24
负债合计	691.29	666.56	747.77	922.96	预测指标				
股本	524.37	524.37	524.37	524.37	毛利率	24.22%	27.63%	28.81%	30.01%
资本公积	810.14	810.14	810.14	810.14	销售净利率	11.28%	13.86%	14.70%	15.57%
留存收益	698.23	982.69	1338.44	1837.74	销售收入增长率	33.12%	29.36%	17.77%	31.47%
归母公司股东权益	2032.75	2317.20	2672.95	3172.26	EBIT 增长率	41.20%	61.68%	22.03%	37.52%
少数股东权益	263.33	281.33	303.33	329.33	净利润增长率	54.41%	59.00%	24.92%	39.26%
股东权益合计	2296.08	2598.53	2976.28	3501.59	ROE	10.25%	14.56%	15.79%	18.67%
负债和股东权益	2987.37	3265.09	3724.05	4424.55	ROA	9.02%	13.34%	14.27%	16.52%
					ROIC	10.85%	14.21%	15.37%	24.97%
现金流量表 (百万)	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS (X)	0.40	0.64	0.81	1.13
经营性现金流	170.04	20.06	841.31	-2.49	PE (X)	34.40	21.24	16.98	12.10
投资性现金流	-332.88	15.05	15.05	15.06	PB (X)	3.53	3.10	2.69	2.26
融资性现金流	188.42	-101.74	-116.27	-85.10	PS (X)	3.62	2.79	2.37	1.81
现金增加额	27.14	-66.62	740.10	-72.54	EV/EBITDA (X)	16.97	11.86	9.13	7.21

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。