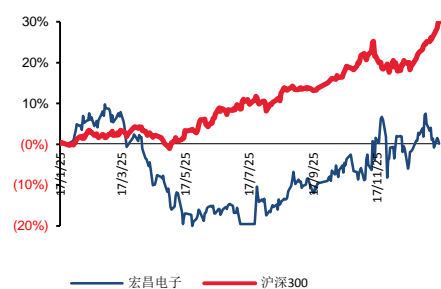


材料 材料 II

## 受益草铵膦量价齐升，新项目助力公司持续发展

### ■ 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)	10,855/10,837
12个月最高/最低(元)	20.70/11.31

### 相关研究报告:

利尔化学(002258)《利尔化学2017年业绩快报点评:17年业绩超预期,看好长期成长》--2018/01/18

利尔化学(002258)《利尔化学:未来草铵膦全球龙头,新产能推动持续成长》--2018/01/09

利尔化学(002258)《利尔化学:Q3淡季不淡,及时扩产打造全球草铵膦龙头》--2017/10/26

### 证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

### 研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

**事件:**公司2月1日发布2017年年报及2018年一季度业绩预告。2017年公司实现营业收入30.84亿元,同比增长55.55%,归母净利润4.02亿元,同比增长92.93%,EPS0.77元。其中Q4公司实现营业收入11.40亿元,同比增长97.36%,归母净利润1.73亿元,同比增长135.72%。公司毛利率提高4.52%至28.74%,主要是由于高毛利的草铵膦占比增高。

公司预告2018年一季度预计实现归母净利润9897万元至1.16亿元,同比增长70%至100%。环比四季度有所下滑,推断主要是由于春节期间出货受到影响。

**草铵膦量价齐升。**2017年公司业绩大增主要来自主营产品草铵膦量价齐升。公司绵阳基地16年底草甘膦产能5000吨/年,17年通过持续技改,目前产能已经提高到8400吨/年。草铵膦在需求快速增长,有效供给增速较缓的情况下,价格持续上涨,从16年下半年的11万/吨持续上涨到目前20万/吨。其中2017Q4均价在19.94万/吨,同比增长50%以上。公司广安1万吨产能已先期投建7000吨,且成本远低于国内同行,公司未来将具备1.84万吨草铵膦产能。在百草枯退出的情况下,草铵膦需求持续增长,草铵膦供给虽然增速较快,但是受限于环保和工艺,有效产能增速有限,公司有望充分受益行业发展。

**新建项目助力公司持续增长。**公司发行可转债募集资金8.52亿元,预计在四川广安地区建设10000万吨草铵膦、1000吨丙炔氟草胺和1000吨氟环唑项目,助力公司持续增长。

**维持“买入”投资评级。**预测公司18-20年净利润分别为5.34亿、6.76亿和8.09亿, EPS分别为1.02元、1.29元和1.54元,对应PE分别为20倍、16倍和13倍。维持“买入”评级。

**风险提示:**产品价格下滑,新建项目达产低于预期的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2017E	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,083.55	3,706.65	4,435.15	5,202.63
(+/-)	55.55%	20.21%	19.65%	17.30%
归母净利润(百万元)	401.97	534.45	675.66	809.40
(+/-)	92.93%	32.96%	26.42%	19.79%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.02	1.29	1.54
市盈率(PE)	26.88	20.31	16.06	13.41

资料来源: Wind

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	1828	2159	2588	3554	<b>营业收入</b>	3084	3707	4435	5203
货币资金	393	445	532	1127	<b>营业成本</b>	2197	2553	3024	3562
应收账款	650	762	911	1069	营业税金及附加	10	12	14	16
其他应收款	5	6	7	8	营业费用	89	111	133	156
预付款项	40	53	68	86	管理费用	251	315	377	416
存货	566	665	787	927	财务费用	32	42	35	30
其他流动资产	117	148	185	223	资产减值损失	5.51	-0.20	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	2687	2515	2354	2098	公允价值变动收益	-0.25	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	20	0	0	0	投资净收益	4.94	0.00	0.00	0.00
固定资产	1797.41	1838.76	1782.01	1635.68	<b>营业利润</b>	525	674	852	1022
无形资产	248	223	199	174	营业外收入	1.21	7.00	8.00	8.00
其他非流动资产	65	65	65	65	营业外支出	14.65	0.70	0.70	0.70
<b>资产总计</b>	4515	4674	4941	5652	<b>利润总额</b>	511	680	860	1030
<b>流动负债合计</b>	1295	1422	1087	1077	所得税	73	97	122	146
短期借款	406	634	164	0	<b>净利润</b>	439	583	737	883
应付账款	437	455	539	634	少数股东损益	37	49	62	74
预收款项	82	91	102	115	归属母公司净利润	402	534	676	809
一年内到期的非流动负债	4	0	0	0	EBITDA	741	957	1148	1318
<b>非流动负债合计</b>	433	366	366	366	<b>EPS (元)</b>	0.77	1.02	1.29	1.54
长期借款	366	366	366	366	<b>主要财务比率</b>				
应付债券	0	0	0	0		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	1728	1787	1452	1442	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	408	456	518	592	营业收入增长	55.6%	20.2%	19.7%	17.3%
实收资本(或股本)	524	524	524	524	营业利润增长	114.9%	28.4%	26.5%	20.0%
资本公积	810	375	375	375	归属于母公司净利润增长	92.9%	33.0%	26.4%	19.8%
未分配利润	889	1121	1413	1764	<b>获利能力</b>				
归属母公司股东权益合计	2379	2363	2903	3551	毛利率(%)	29%	31%	32%	32%
<b>负债和所有者权益</b>	4515	4606	4874	5585	净利率(%)	14%	16%	17%	17%
<b>现金流量表</b>					<b>总资产净利润(%)</b>				
	单位:百万元					9%	11%	14%	14%
	2017A	2018E	2019E	2020E	<b>ROE(%)</b>				
					17%	23%	23%	23%	
<b>经营活动现金流</b>	363	506	827	961	<b>偿债能力</b>				
净利润	439	583	737	883	资产负债率(%)	38%	39%	30%	26%
折旧摊销	184.15	241.83	260.75	265.75	流动比率	1.41	1.52	2.38	3.30
财务费用	32	42	35	30	速动比率	0.97	1.05	1.66	2.44
应付帐款的变化	0	17	84	96	<b>营运能力</b>				
预收帐款的变化	0	9	11	13	总资产周转率	0.81	0.81	0.94	0.99
<b>投资活动现金流</b>	-627	-100	-100	-10	应收账款周转率	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	9.00	8.31	8.93	8.87
长期投资	20	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>				
投资收益	5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.77	1.02	1.29	1.54
<b>筹资活动现金流</b>	462	-380	-640	-356	每股净现金流(最新摊薄)	0.38	0.05	0.17	1.13
短期借款	406	634	164	0	每股净资产(最新摊薄)	4.54	4.51	5.54	6.77
长期借款	366	366	366	366	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	26.88	20.31	16.06	13.41
资本公积增加	0	-436	0	0	P/B	4.56	4.59	3.74	3.06
<b>现金净增加额</b>	197	25	87	595	EV/EBITDA	15.17	11.92	9.45	7.66

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；

## 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	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	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	shenyings@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.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
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@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。