

2018年04月20日

公司研究

评级：买入（维持）

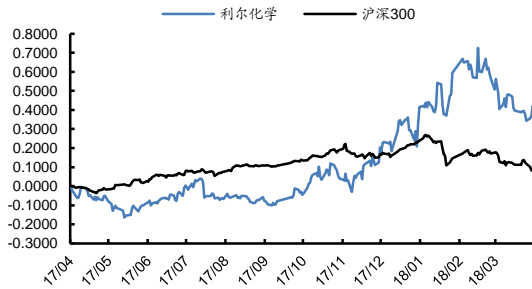
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn  
证券分析师：陈博 S0350518010001  
010-88576939 chenb05@ghzq.com.cn  
联系人：谷航 S0350117040024  
010-88576933 guh@ghzq.com.cn

## 草铵膦高度景气，行业龙头业绩符合预期

### ——利尔化学（002258）2018年第一季度报告点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
利尔化学	-7.0	-0.9	36.8
沪深300	-6.5	-11.1	10.1

市场数据	2018-04-19
当前价格（元）	18.82
52周价格区间（元）	11.06 - 23.16
总市值（百万）	9868.70
流通市值（百万）	9852.48
总股本（万股）	52437.30
流通股（万股）	52351.13
日均成交额（百万）	99.47
近一月换手（%）	21.37

#### 相关报告

- 《利尔化学（002258）2017年年报及2018年一季度业绩预告点评：受益于草铵膦高度景气，行业龙头业绩持续创新高》——2018-01-31
- 《利尔化学（002258）2017年业绩快报点评：草铵膦高度景气，行业龙头业绩创新高》——2018-01-18
- 《利尔化学（002258）2017年半年报点评：草铵膦高度景气，中报业绩创新高》——2017-08-17
- 《利尔化学（002258）2017年半年度业绩快报点评：草铵膦价格高度景气，中报业绩创新高》

#### 事件：

2018年4月20日，利尔化学（002258）发布2018年一季度报，2018年第一季度公司实现营业收入9.05亿元，同比2017年一季度增长72.2%；实现归母公司净利润为1.16亿元，同比2017年一季度增长98.6%。

2018年第一季度公司业绩符合预期，主要产品草铵膦产销量均增加，2017年的投产项目初见成效。第一季度公司继续增加新建工程投资额，资产负债率从2017年的38.3%增长到44.9%，同时由于受汇率不利变动和借款利息增加影响，公司财务费用从175.94万元增长到2788.77万元。未来全球草铵膦需求将继续上升，公司业绩将持续增长。

2018年3月，公司以现金出资2454.54万元向鹤壁市赛科化工有限公司进行增资，占增资后赛科总注册资本的45%，目前已完成增资款的支付。赛科化工主要经营2-甲基吡啶，2,2-联吡啶的生产及销售，通过此次收购，公司未来将加强对上游关键原料的保障，并有利于开拓精细化工产品领域，进一步增强公司的综合实力。

公司2018年上半年预计实现归母净利润1.94亿元至2.39亿元，同比2017年上半年增长30%至60%。业绩增长基于公司主要产品的产销量与去年同期相比增长。

#### 投资要点：

- **草铵膦产销高度景气，助力公司业绩增长。**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，根据百川资讯数据，目前华东区草铵膦报价为18.90万元/吨，相比2017年4月19日报价17万元/吨，价格涨幅明显。公司作为国内最大草铵膦原药生产企业，业绩弹性扩大，一季度营业收入同比提升72.2%，未来将继续放量，增长势头良好。
- **扩产计划效益明显，公司龙头地位稳固。**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，2017年第一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。依托强大的技术研究中心，技术转化能力显著增加，目前已掌握草铵膦等产品关键合成技术。公司产品出口三十多个国家及地区，毕克草和毒莠定原药产销量居全国第一、全球第二。

——2017-07-14

《利尔化学（002258）一季报点评：草铵膦高度景气，公司业绩大幅增长》——2017-04-21

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%。

- **新增项目奠定公司未来进一步增长驱动力。**公司发行可转债募集资金 8.52 亿元，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，项目正在稳步建设中。同时公司正在增资收购赛科化工，有利于开拓精细化工产品领域，保障新产品原料供应，奠定公司未来业绩进一步上升驱动力。
- **盈利预测和投资评级：**我们持续看好公司作为国内农药龙头企业的发展前景，公司未来新增项目逐步投产将提高公司盈利能力。基于审慎原则，不考虑公司未来可转债转股发行以及收购赛科化工等因素对公司股本影响，预计公司 2018-2020 年 EPS 为 1.00、1.43 和 1.88 元/股，维持“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；3) 公司新建丙炔氟草胺和氟环唑项目建设进度和盈利能力低于预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	3084	4602	6866	8886
增长率(%)	55.6%	49.2%	49.2%	29.4%
净利润（百万元）	402	526	749	986
增长率(%)	93%	31%	42%	32%
摊薄每股收益（元）	0.77	1.00	1.43	1.88
ROE(%)	14.43%	16.76%	20.52%	22.78%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 利尔化学盈利预测表 (不考虑公司未来可转债转股发行以及收购赛科化工等因素对公司股本影响)

证券代码:	002258.sz	股票价格:	18.82	投资评级:	买入	日期:	2018/4/19		
<b>财务指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	14%	17%	21%	23%	EPS	0.77	1.00	1.43	1.88
毛利率	29%	26%	26%	26%	BVPS	4.54	5.14	6.00	7.12
期间费率	12%	12%	12%	12%	<b>估值</b>				
销售净利率	13%	11%	11%	11%	P/E	24.55	18.75	13.17	10.01
<b>成长能力</b>					P/B	4.15	3.66	3.14	2.64
收入增长率	56%	49%	49%	29%	P/S	3.20	2.14	1.44	1.11
利润增长率	93%	31%	42%	32%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
总资产周转率	0.68	0.88	1.15	1.26	营业收入	3084	4602	6866	8886
应收账款周转率	4.33	6.40	6.64	5.89	营业成本	2197	3396	5103	6597
存货周转率	3.88	3.65	3.65	3.65	营业税金及附加	10	14	21	28
<b>偿债能力</b>					销售费用	89	133	199	257
资产负债率	38%	40%	39%	39%	管理费用	251	375	559	724
流动比	1.41	1.35	1.56	1.73	财务费用	32	24	26	29
速动比	0.97	0.78	0.81	0.94	其他费用/(-收入)	(1)	(5)	(13)	(3)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业利润	525	654	944	1249
现金及现金等价物	393	435	302	405	营业外净收支	(13)	2	(2)	(5)
应收款项	712	719	1035	1509	利润总额	511	656	941	1244
存货净额	566	934	1404	1815	所得税费用	73	91	131	174
其他流动资产	158	124	185	240	净利润	439	565	811	1070
<b>流动资产合计</b>	<b>1828</b>	<b>2213</b>	<b>2926</b>	<b>3969</b>	少数股东损益	37	38	62	84
固定资产	1797	1718	2084	2171	归属于母公司净利润	402	526	749	986
在建工程	417	767	417	367	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
无形资产及其他	248	290	306	319	经营活动现金流	363	778	433	835
长期股权投资	20	20	20	20	净利润	439	565	811	1070
<b>资产总计</b>	<b>4515</b>	<b>5211</b>	<b>5958</b>	<b>7050</b>	少数股东权益	37	38	62	84
短期借款	406	406	406	406	折旧摊销	184	175	172	204
应付款项	621	871	955	1234	公允价值变动	(0)	0	0	0
预收帐款	82	177	236	292	营运资金变动	(296)	0	(611)	(523)
其他流动负债	185	184	276	357	投资活动现金流	(627)	(445)	(189)	(241)
<b>流动负债合计</b>	<b>1295</b>	<b>1638</b>	<b>1873</b>	<b>2290</b>	资本支出	(566)	(445)	(189)	(241)
长期借款及应付债券	366	366	366	366	长期投资	(5)	0	0	0
其他长期负债	67	67	67	67	其他	(56)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>433</b>	<b>433</b>	<b>433</b>	<b>433</b>	筹资活动现金流	462	(211)	(300)	(394)
<b>负债合计</b>	<b>1728</b>	<b>2071</b>	<b>2306</b>	<b>2723</b>	债务融资	536	0	0	0
股本	524	524	524	524	权益融资	16	0	0	0
股东权益	2787	3141	3652	4327	其它	(90)	(211)	(300)	(394)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4515</b>	<b>5211</b>	<b>5958</b>	<b>7050</b>	现金净增加额	197	122	(55)	200

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

谷航，北京大学化学专业本科，伦敦大学玛丽女王学院博士，上市公司1年项目管理经验，现在负责化工行业研究。

陈博，北京化工大学化学工程与技术专业硕士，5年半中国石油和化学工业联合会工作经验，1年半券商行研经验。

## 【分析师承诺】

代鹏举、陈博，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。