



材料 材料 II

2018-07-04

公司点评报告

买入/维持

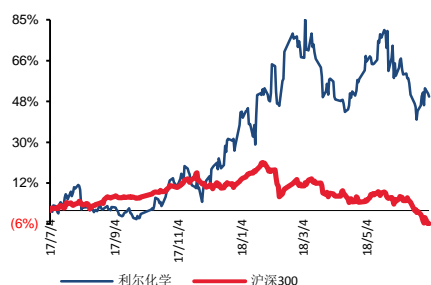
利尔化学(002258)

目标价: 24.00

昨收盘: 18.9

汇兑损益增厚公司业绩，广安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)	9,911/9,894
12个月最高/最低(元)	23.16/12.08

相关研究报告:

利尔化学(002258)《受益草铵膦量价齐升，新项目助力公司持续发展》
--2018/02/05

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

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：公司发布2018年半年报业绩预告，2018年上半年公司实现归母净利润2.24-2.69亿元，同比上涨50%-80%。高于之前预告的30%-60%，主要受人民币对美元汇率快速贬值的影响，公司汇兑收益有所增加。其中公司Q2归母净利润1.08-1.53亿元，同比增长19%-68%，环比-7%-+33%。

草铵膦维持强势。二季度是草铵膦传统需求淡季，根据卓创数据，草铵膦散单价格从一季度20万/吨的价格小幅下降至目前18.1万/吨，二季度草铵膦均价接近19万/吨，同比上涨15%，环比下降6%。公司草铵膦大部分出口给国际农化企业，长协定价，受到价格变化影响不大，公司产销两旺。此外受益于人民币贬值，公司汇兑损益有所增加。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。

可转债项目获得证监会审核通过。公司发行可转债募集资金8.52亿元，用于在四川广安地区建设10000吨草铵膦、1000吨丙炔氟草胺和1000吨氟环唑项目。其中10000吨草铵膦已先期投建7000吨，预计于2018年下半年投产，其余项目预计2019年全部建成。随着项目陆续投产，公司盈利能力将持续提高，打开未来成长空间。

维持“买入”投资评级。上调公司18-20年净利润分别为6.40亿、8.31亿和9.61亿，EPS分别为1.22元、1.59元和1.83元，对应PE分别为16倍、12倍和10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：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,083.55	3,976.65	4,815.47	5,465.00
(+/-)	55.55%	28.96%	21.09%	13.49%
归母净利润(百万元)	401.97	639.54	831.16	960.76
(+/-)	92.93%	59.10%	29.96%	15.59%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.22	1.59	1.83
市盈率(PE)	24.55	15.50	11.92	10.32

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
流动资产合计	1828	2295	2776	3934	营业收入	3084	3977	4815	5465
货币资金	393	477	578	1422	营业成本	2197	2658	3162	3602
应收账款	650	817	989	1123	营业税金及附加	10	12	15	17
其他应收款	5	6	7	8	营业费用	89	119	144	164
预付款项	40	54	69	87	管理费用	251	338	409	437
存货	566	692	823	937	财务费用	32	42	35	30
其他流动资产	117	162	204	236	资产减值损失	5.51	-0.20	0.00	0.00
非流动资产合计	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	营业利润	525	807	1050	1215
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
资产总计	4515	4809	5130	6032	利润总额	511	814	1057	1222
流动负债合计	1295	1463	1043	1089	所得税	73	116	150	174
短期借款	406	648	84	0	净利润	439	698	907	1048
应付账款	437	473	563	641	少数股东损益	37	58	76	88
预收款项	82	92	104	117	归属母公司净利润	402	640	831	961
一年内到期的非流动负债	4	0	0	0	EBITDA	741	1091	1346	1511
非流动负债合计	433	366	366	366	EPS (元)	0.77	1.22	1.59	1.83
长期借款	366	366	366	366	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1728	1829	1409	1455	成长能力				
少数股东权益	408	466	542	629	营业收入增长	55.6%	29.0%	21.1%	13.5%
实收资本(或股本)	524	524	524	524	营业利润增长	114.9%	53.8%	30.1%	15.7%
资本公积	810	375	375	375	归属于母公司净利润增长	92.9%	59.1%	30.0%	15.6%
未分配利润	889	1166	1526	1943	获利能力				
归属母公司股东权益合计	2379	2447	3112	3881	毛利率(%)	29%	33%	34%	34%
负债和所有者权益	4515	4742	5063	5965	净利率(%)	14%	18%	19%	19%
现金流量表					总资产净利润(%)	9%	13%	16%	16%
	单位:百万元				ROE(%)	17%	26%	27%	25%
	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力				
经营活动现金流	363	545	966	1160	资产负债率(%)	38%	39%	28%	24%
净利润	439	698	907	1048	流动比率	1.41	1.57	2.66	3.61
折旧摊销	184.15	241.83	260.75	265.75	速动比率	0.97	1.10	1.87	2.75
财务费用	32	42	35	30	营运能力				
应付帐款的变化	0	36	90	78	总资产周转率	0.81	0.86	0.98	0.99
预收帐款的变化	0	10	12	13	应收账款周转率	6	5	5	5
投资活动现金流	-627	-100	-100	-10	应付账款周转率	9.00	8.73	9.29	9.07
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
长期投资	20	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.77	1.22	1.59	1.83
投资收益	5	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.38	0.11	0.19	1.61
筹资活动现金流	462	-387	-766	-306	每股净资产(最新摊薄)	4.54	4.67	5.93	7.40
短期借款	406	648	84	0	估值比率				
长期借款	366	366	366	366	P/E	24.55	15.50	11.92	10.32
普通股增加	0	0	0	0	P/B	4.17	4.05	3.18	2.55
资本公积增加	0	-436	0	0	EV/EBITDA	13.90	9.57	7.27	5.86
现金净增加额	197	58	101	844					

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。