

三季度报业绩向上修正, 继续看好公司发展

投资要点

- **事件:** 公司发布2018年1-9月业绩修正公告, 公司预计2018年前三季度实现归母净利润4.0-4.2亿元, 同比增长75%-85%, 原业绩预计为同比增长40%-70%。
- **草铵膦价格企稳反弹。** 根据公司三季度业绩预告, 公司第三季度实现归母净利润为1.40至1.63亿元, 较去年同期增长75%至104%。2018年三季度国内95%草铵膦均价为16.96万元/吨, 较去年三季度均价上涨4.2%, 环比二季度均价下降6.1%, 今年前三季度均价为18.1万元/吨, 较去年同期增长11%。今年以来, 随着国内下游制剂企业库存高位, 以及草铵膦原药产能不断投放, 草铵膦原药价格不断下降, 但是随着第三季度各生产企业轮流检修或者降负生产, 导致国内企业库存下滑, 生产企业提价出货, 9月中下旬草铵膦价格有所抬头, 厂家报价涨至17.5-17.8万元/吨。据卓创资讯统计, 目前国内草铵膦生产企业至少10家以上, 但今年能够维持正常量产企业仅有利尔化学、浙江永农、石家庄瑞凯、山东亿盛以及河北威远, 产能逐渐集中于大中型生产企业。目前利尔化学、浙江永农、山东亿盛等厂家产能扩建正在有序推进, 未来虽然草铵膦产能仍不断增加, 但行业集中度亦不断增强, 后期小型企业有望逐渐退出市场。同时, 草铵膦未被列入美国2000亿美元中国进口商品征税清单, 利好国内原药出口。
- **广安基地项目有序推进。** 公司广安基地10000吨/年草铵膦项目、1000吨/年丙炔氟草胺及1000吨/年氟环唑项目建设有序进行, 其中丙炔氟草胺项目有望年内投产, 它对转基因棉花和大豆田的草甘膦抗性杂草有很好的防除效果, 近年销售额逐步上升, 2011-2016年全球销售额的复合年增长率为19.3%, 未来进一步增长将得益于在孟山都Roundup Ready Plus项目中的应用, 以及对草甘膦抗性杂草的防除等, 其未来增长将继续跑赢全球除草剂平均市场。氟环唑目前国内货源紧张, 目前市场报价已经到70万元/吨, 同比增长67%。广安新建草铵膦项目由于使用新的拜耳-赫斯特工艺生产路线, 其生产成本将大幅降低, 未来在国内草铵膦行业竞争中占据较大的成本和规模优势。
- **盈利预测与评级。** 我们预计2018-2020年EPS分别为1.18元、1.49元、1.66元, 对应PE分别为15X、12X和11X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 草铵膦价格大幅下跌的风险, 广安基地项目建设不及预期的风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3083.55	3983.31	4723.11	5223.60
增长率	55.55%	29.18%	18.57%	10.60%
归属母公司净利润(百万元)	401.97	619.85	779.28	871.66
增长率	92.93%	54.20%	25.72%	11.85%
每股收益EPS(元)	0.77	1.18	1.49	1.66
净资产收益率ROE	15.74%	20.08%	21.03%	19.85%
PE	23.61	15.41	12.20	10.95
PB	3.42	2.85	2.37	2.00

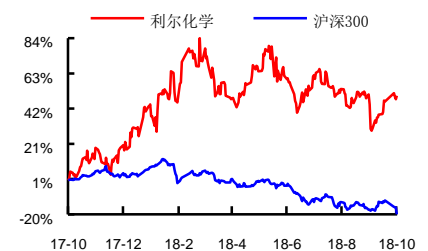
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 杨林
执业证号: S1250518100002
电话: 010-57631191
邮箱: ylin@swsc.com.cn

分析师: 黄景文
执业证号: S1250517070002
邮箱: hjw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.24
流通A股(亿股)	5.23
52周内股价区间(元)	12.61-23.16
总市值(亿元)	95.33
总资产(亿元)	58.25
每股净资产(元)	5.04

相关研究

1. 利尔化学(002258): 业绩符合预期, 长期看好 (2018-08-06)
2. 利尔化学(002258): 产能扩充超预期, 成长性突出 (2018-02-01)
3. 利尔化学(002258): 业绩超预期, 成长性无疑 (2018-01-18)
4. 利尔化学(002258): 三季度符合预期, 未来三年公司进入快速成长期 (2017-10-26)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3083.55	3983.31	4723.11	5223.60	净利润	438.65	672.56	847.16	946.99
营业成本	2197.37	2701.50	3154.63	3485.45	折旧与摊销	186.29	214.51	257.49	281.01
营业税金及附加	9.61	13.75	15.78	17.64	财务费用	31.68	49.90	52.58	50.05
销售费用	89.21	115.12	136.50	150.96	资产减值损失	5.51	5.00	5.00	5.00
管理费用	251.25	318.67	377.85	417.89	经营营运资本变动	-133.38	-698.54	-216.99	-147.26
财务费用	31.68	49.90	52.58	50.05	其他	-165.76	-10.60	-9.81	-9.99
资产减值损失	5.51	5.00	5.00	5.00	经营活动现金流净额	362.99	232.83	935.42	1125.79
投资收益	4.94	5.00	5.00	5.00	资本支出	-634.20	-450.00	-400.00	-100.00
公允价值变动损益	-0.25	0.00	0.00	0.00	其他	7.12	5.00	5.00	5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-627.07	-445.00	-395.00	-95.00
营业利润	524.84	784.37	985.78	1101.60	短期借款	319.40	176.94	-176.94	0.00
其他非经营损益	-13.45	-2.50	0.00	0.00	长期借款	216.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	511.40	781.87	985.78	1101.60	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	72.74	109.31	138.62	154.61	支付股利	-52.44	-101.33	-169.26	-204.56
净利润	438.65	672.56	847.16	946.99	其他	-21.89	-56.79	-47.58	-45.05
少数股东损益	36.69	52.71	67.88	75.33	筹资活动现金流净额	461.57	18.82	-393.77	-249.61
归属母公司股东净利润	401.97	619.85	779.28	871.66	现金流量净额	194.37	-193.34	146.65	781.18
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	392.51	199.17	345.81	1126.99	成长能力				
应收和预付款项	752.13	1331.63	1577.47	1744.83	销售收入增长率	55.55%	29.18%	18.57%	10.60%
存货	565.83	779.07	910.28	1006.22	营业利润增长率	114.85%	49.45%	25.68%	11.75%
其他流动资产	117.21	151.41	179.53	198.55	净利润增长率	96.25%	53.32%	25.96%	11.78%
长期股权投资	20.17	20.17	20.17	20.17	EBITDA 增长率	92.40%	41.19%	23.56%	10.56%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	2214.13	2455.53	2603.96	2428.86	毛利率	28.74%	32.18%	33.21%	33.27%
无形资产和开发支出	267.90	262.37	256.84	251.31	三费率	12.07%	12.14%	12.00%	11.85%
其他非流动资产	184.66	184.28	183.90	183.52	净利率	14.23%	16.88%	17.94%	18.13%
资产总计	4514.53	5383.62	6077.96	6960.45	ROE	15.74%	20.08%	21.03%	19.85%
短期借款	406.40	583.34	406.40	406.40	ROA	9.72%	12.49%	13.94%	13.61%
应付和预收款项	842.13	960.06	1139.56	1268.15	ROIC	17.56%	19.88%	20.78%	22.08%
长期借款	365.50	365.50	365.50	365.50	EBITDA/销售收入	24.09%	26.33%	27.44%	27.43%
其他负债	113.91	125.07	138.94	150.41	营运能力				
负债合计	1727.94	2033.97	2050.40	2190.46	总资产周转率	0.81	0.80	0.82	0.80
股本	524.37	524.37	524.37	524.37	固定资产周转率	1.98	1.95	1.98	2.14
资本公积	810.14	810.14	810.14	810.14	应收账款周转率	5.92	4.62	4.02	3.89
留存收益	1036.40	1554.92	2164.94	2832.03	存货周转率	4.45	3.99	3.72	3.62
归属母公司股东权益	2379.08	2889.43	3499.45	4166.55	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	64.45%	—	—	—
少数股东权益	407.51	460.23	528.11	603.44	资本结构				
股东权益合计	2786.60	3349.66	4027.56	4769.98	资产负债率	38.27%	37.78%	33.73%	31.47%
负债和股东权益合计	4514.53	5383.62	6077.96	6960.45	带息债务/总负债	44.67%	46.65%	37.65%	35.24%
					流动比率	1.41	1.54	1.87	2.34
					速动比率	0.97	1.05	1.31	1.76
					股利支付率	13.05%	16.35%	21.72%	23.47%
业绩和估值指标					每股指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	742.81	1048.79	1295.85	1432.66	每股收益	0.77	1.18	1.49	1.66
PE	23.61	15.41	12.20	10.95	每股净资产	5.31	6.39	7.68	9.10
PB	3.42	2.85	2.37	2.00	每股经营现金	0.69	0.44	1.78	2.15
PS	3.08	2.39	2.02	1.82	每股股利	0.10	0.19	0.32	0.39
EV/EBITDA	13.73	10.08	7.91	6.61					
股息率	0.52%	1.01%	1.69%	2.05%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	021-68416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	机构销售	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn