

利尔化学(002258)/化工

业绩稳增, 新产品规划助力农化大平台持续发展

评级: 买入(维持)

市场价格: 15.61

分析师: 商艾华

执业证书编号: S0740518070002

Email: shangah@r.qlzq.com.cn

分析师: 张倩

执业证书编号: S0740118040026

Email: zhangqian@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	524
流通股本(百万股)	523
市价(元)	15.61
市值(百万元)	8185
流通市值(百万元)	8163

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 利尔化学(002258): 业绩超预期, 增长动力强劲

2 业绩符合预期, 农化大平台持续发力

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3083.55	4027.07	4984.76	6077.02	6902.20
增长率 yoy%	55.55%	30.60%	23.78%	21.91%	13.58%
净利润	401.97	577.81	727.55	926.00	1005.74
增长率 yoy%	92.93	43.75%	25.91%	27.28%	8.61%
每股收益(元)	0.73	1.10	1.39	1.77	1.92
净资产收益率	16.90%	17.68%	18.92%	20.45%	18.81%
P/E	22.4	15	12	9	8
P/B	3.57	2.32	2.05	1.69	1.41

备注:

投资要点

- 公司发布 2018 年年度报告, 报告期内公司实现营业收入 40.27 亿元, 同比增长 30.60%; 归母净利润 5.78 亿元, 同比增长 43.75%。公司预计 2019 年 Q1 归母净利润 5780.35-9248.55 万元, 同比变动幅度 -50.00% 至 -20.00%。**
- 2018 全年业绩基本符合预期: 公司 2018 年业绩高增主要受益于产品草铵膦量价齐增。公司 2018 年草铵膦产能新增 3400 吨, 同比产能增长 68%; 2018 年公司农药行业总销量为 13.3 万吨, 同比增长 10.96%。2018 年草铵膦均价 18.5 万元/吨, 同比 2017 年 17.3 万元/吨的均价, 上涨 6.9%。分季度看, 2018Q1~Q4 分别实现扣非净利润 1.11/1.53/1.69/1.63 亿元, 其中 Q4 净利润略低于预期, 主要受广安利尔基地安全事故影响, 净利润环比下滑 2.4%, 目前广安利尔已恢复生产。**
- 2019 年第一季度预告业绩低于预期: 公司预计 2019Q1 业绩变动幅度为 -50.00% 至 -20.00%, 主要原因是受到市场影响, 公司部分主要产品利润贡献率下降; 同时广安基地建设进度低于预期。2018 年草铵膦均价 18.5 万元/吨, 期初价格 20.5 万元/吨, 期末价格 16.5 万元/吨, 全年价格波动 25%。草铵膦目前价格约为 15.7 万元/吨, 对比 19 年初降价幅度为 5%, 同比 18 年一季度均价下降 19.10%。**
- 草铵膦价格回落, 不确定性增多: 当前草铵膦价格已经从 20 万元以上的高位回落至当前 15 万元/吨的水平。供给不确定性来自于新增供应, 包括拜耳、辉丰及红太阳的扩产计划。需求端草铵膦维持稳步增长, 使得短期供需平衡。对供给端增量的不确定性是草铵膦价格波动的主要原因之一。公司作为草铵膦国内龙头企业, 具有大幅低于市场的生产成本优势, 我们预计此轮降价行情公司将依靠定价权取得竞争优势。**
- 在建项目提供公司后续增量, 持续关注新产品成长性: 近几年草铵膦一直是公司盈利的主要增长点, 随着后续丙炔氟草胺和氟环唑的陆续投产, 公司将获得额外的盈利来源。**
- 公告新建甲基二氯化磷、含磷阻燃剂及 L-草铵膦项目, 拓宽公司产品线: 为进一步拓展布局草铵膦产品线, 持续保持草铵膦产品技术和规模的先进性, 提高企业核心竞争力, 公司以广安利尔化学为实施主体, 新建 15000t/a 甲基二氯化磷、含磷阻燃剂、L-草铵膦生产线及配套工程建设项目。总投资额约 10 亿元人民币, 建设周期约 36 个月。项目全部建成达产后预计可实现 76000 万元, 年毛利润总额 13700 万元。**
- 盈利预测与投资建议: 预计 19-20 年 EPS 分别为 1.39/1.77/1.92 元, 对应 PE 为 12/9/8 倍, 维持“买入”评级。**
- 风险提示事件: 草铵膦价格短期波动, 新项目建设进展不及预期及安全生产风险。**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4027.07	4984.76	6077.02	6902.20	净利润	651.46	786.95	1035.93	1139.23
营业成本	2695.45	3425.85	4143.65	4751.40	折旧与摊销	262.12	280.35	352.63	411.34
营业税金及附加	15.09	17.11	21.81	24.23	财务费用	16.30	101.73	105.67	108.04
销售费用	116.69	144.44	176.08	199.99	资产减值损失	7.27	5.51	7.27	5.51
管理费用	245.14	354.80	401.23	473.50	经营营运资本变动	-66.38	-292.06	-145.04	-171.50
财务费用	16.30	101.73	105.67	108.04	其他	-522.73	9.03	4.54	6.44
资产减值损失	7.27	5.51	7.27	5.51	经营活动现金流净额	348.04	891.51	1360.99	1499.04
投资收益	-1.79	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1278.52	-845.00	-745.00	-745.00
公允价值变动损益	-12.16	-12.16	-12.16	-12.16	其他	372.82	-396.53	-362.16	-362.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-905.70	-1241.53	-1107.16	-1107.16
营业利润	767.24	923.16	1209.14	1327.38	短期借款	-222.40	-69.53	109.39	-59.16
其他非经营损益	-23.46	-18.45	-20.96	-19.71	长期借款	-1.70	14.00	0.00	0.00
利润总额	743.78	904.71	1188.18	1307.67	股权融资	-0.05	0.00	0.00	0.00
所得税	92.31	117.75	152.26	168.45	支付股利	0.00	-104.01	-130.96	-148.16
净利润	651.46	786.95	1035.93	1139.23	其他	971.06	606.43	-68.42	-60.79
少数股东损益	73.65	59.41	109.93	133.48	筹资活动现金流净额	746.91	446.90	-89.99	-268.10
归属母公司股东净利润	577.81	727.55	926.00	1005.74	现金流量净额	180.11	96.88	163.84	123.78
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	650.84	747.71	911.55	1035.33	成长能力				
应收和预付款项	983.99	1255.46	1509.21	1726.99	销售收入增长率	30.60%	23.78%	21.91%	13.58%
存货	775.25	982.95	1189.76	1364.77	营业利润增长率	46.18%	20.32%	30.98%	9.78%
其他流动资产	195.54	258.04	311.07	351.14	净利润增长率	48.51%	20.80%	31.64%	9.97%
长期股权投资	0.01	0.01	0.01	0.01	EBITDA 增长率	40.77%	24.83%	27.75%	10.75%
投资性房地产	0.00	18.38	18.38	18.38	获利能力				
固定资产和在建工程	3444.89	4022.01	4426.85	4772.99	毛利率	33.07%	31.27%	31.81%	31.16%
无形资产和开发支出	345.71	333.66	321.62	309.57	三费率	9.39%	12.06%	11.24%	11.32%
其他非流动资产	176.62	526.18	875.76	1225.33	净利率	16.18%	15.79%	17.05%	16.51%
资产总计	6572.84	8144.40	9564.21	10804.51	ROE	17.68%	18.92%	20.45%	18.81%
短期借款	184.00	114.47	223.86	164.71	ROA	9.91%	9.66%	10.83%	10.54%
应付和预收款项	1155.88	1423.21	1712.56	1968.22	ROIC	16.46%	16.57%	18.54%	18.38%
长期借款	363.80	377.80	377.80	377.80	EBITDA/销售收入	25.97%	26.18%	27.44%	26.76%
其他负债	1183.39	2068.99	2185.09	2237.82	营运能力				
负债合计	2887.08	3984.47	4499.31	4748.54	总资产周转率	0.73	0.68	0.69	0.68
股本	524.37	524.37	524.37	524.37	固定资产周转率	1.89	1.69	1.63	1.63
资本公积	810.09	810.09	810.09	810.09	应收账款周转率	5.58	5.51	5.44	5.28
留存收益	1614.21	2237.75	3032.79	3890.37	存货周转率	4.00	3.89	3.81	3.71
归属母公司股东权益	3157.45	3572.21	4367.25	5224.83	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	68.69%	—	—	—
少数股东权益	528.32	587.73	697.66	831.14	资本结构				
股东权益合计	3685.76	4159.94	5064.90	6055.97	资产负债率	43.92%	48.92%	47.04%	43.95%
负债和股东权益合计	6572.84	8144.40	9564.21	10804.51	带息债务/总负债	41.51%	28.68%	27.83%	25.13%
					流动比率	1.48	1.16	1.20	1.29
					速动比率	1.04	0.81	0.84	0.90
					股利支付率	0.00%	14.30%	14.14%	14.73%
业绩和估值指标					每股指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	1045.66	1305.25	1667.44	1846.75	每股收益	1.10	1.39	1.77	1.92
PE	14.77	11.73	9.22	8.49	每股净资产	7.03	7.93	9.66	11.55
PB	2.32	2.05	1.69	1.41	每股经营现金	0.66	1.70	2.60	2.86
PS	2.12	1.71	1.40	1.24	每股股利	0.00	0.20	0.25	0.28
EV/EBITDA	8.75	7.25	5.43	4.61					
股息率	0.00%	1.22%	1.53%	1.74%					

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。