

# 业绩基本符合预期，广安项目奠定未来成长性



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——利尔化学（002258）2018 年年报点评

## ❖ 事件

利尔化学发布 2018 年年报。2018 年公司实现营业收入 40.27 亿元，同比增长 30.60%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.78 亿元，同比增长 43.75%；基本每股收益 1.10 元。公司预计 2019 年 1-3 月实现归属上市公司股东的净利润 5780.35 万元-9248.55 万元，同比下降 20%-50%。公司拟建设 15000 吨/年甲基二氯化磷、2000 吨/年含磷阻燃剂、3000 吨/年 L-草铵膦生产线，总投资额约 10 亿元，建设周期 36 个月，全部达产后预计实现年收入 7.6 亿元。

## ❖ 点评

**2018 年业绩符合预期，2019 年 Q1 业绩预告略低于预期。**2018 年公司营业收入同比上升 30.6%，主要受益于主要产品草铵膦的量价齐升。2018 年公司绵阳基地的草铵膦年产能提升至 8400 吨，同比增长 68%；2018 年草铵膦均价为 18.5 万元/吨，同比上涨 7%。公司预计 2019Q1 净利润同比下滑 20%-50%，主要原因系部分主要产品利润贡献率下降以及广安基地建设进度低于预期。目前草铵膦原药价格约 15.5 万元/吨，较去年一季度均价下滑 20%。

**行业新增产能或集中释放，草铵膦价格承压。**供给端看，2019 年业内确定投放的新增产能来自利尔和亿盛，而拜耳（6000 吨）、辉丰（5000 吨）、红太阳（3000 吨）的新增产能投产与否尚具不确定性。若上述产能于今年投产，将对草铵膦价格形成较大冲击，或降至 15 万元/吨以下。

**广安基地稳步推进，静待产能投放增厚利润。**广安基地的 1000 吨丙炔氟草胺已于去年年末投产，1000 吨氟环唑预计于今年上半年投产。随着丙炔氟草胺和氟环唑等产品的陆续投产，将拓宽公司的盈利渠道。

## ❖ 盈利预测

我们看好公司在草铵膦领域的规模、技术、成本优势以及公司的长期成长性，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 1.37、1.72、1.92 元，对应 2 月 27 日收盘价 15.25 元，PE 分别为 11、9、8 倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**草铵膦价格大幅下跌；新建项目进展不及预期。

### 盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	4027	5136	5993	6537
+/-%	31%	28%	17%	9%
归属母公司净利润(百万)	578	721	903	1006
+/-%	44%	25%	25%	11%
EPS(元)	1.10	1.37	1.72	1.92
PE	13.84	11.09	8.85	7.95

资料来源：公司公告，川财证券研究所

## 📌 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司动态

所属行业 | 基础化工

报告时间 | 2019/2/27

前收盘价 | 15.25 元

公司评级 | 增持评级

## 📌 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001  
010-66495651  
chenli@cczq.com

## 📌 联系人

张天楠

证书编号：S1100118060014  
021-68595116  
zhangtiannan@cczq.com

## 📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 盈利预测

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1828	2606	2980	4490	5937	<b>营业收入</b>	3084	4027	5136	5993	6537
现金	393	651	548	1694	2899	营业成本	2197	2695	3647	4210	4619
应收账款	650	793	1016	1199	1308	营业税金及附加	10	15	15	19	21
其他应收款	5	5	7	8	8	营业费用	89	117	167	191	205
预付账款	40	87	82	97	109	管理费用	157	245	342	388	415
存货	566	775	1068	1207	1311	财务费用	32	16	41	26	-18
其他流动资产	174	295	258	284	302	资产减值损失	6	7	6	6	7
<b>非流动资产</b>	2687	3967	3716	3465	3197	公允价值变动收益	-0	-12	-4	-5	-5
长期投资	20	0	11	11	10	投资净收益	5	-2	0	1	1
固定资产	1797	2470	2723	2673	2479	<b>营业利润</b>	525	767	915	1150	1284
无形资产	248	323	368	416	464	营业外收入	1	12	14	13	12
其他非流动资产	621	1174	613	366	243	营业外支出	15	36	20	21	22
<b>资产总计</b>	4515	6573	6695	7955	9134	<b>利润总额</b>	511	744	908	1141	1274
<b>流动负债</b>	1295	1758	1506	1721	1740	所得税	73	92	123	153	170
短期借款	406	184	241	244	243	<b>净利润</b>	439	651	785	988	1104
应付账款	0	0	225	223	208	少数股东损益	37	74	64	85	98
其他流动负债	889	1574	1040	1254	1289	<b>归属母公司净利润</b>	402	578	721	903	1006
<b>非流动负债</b>	433	1129	722	812	902	EBITDA	743	1046	1227	1484	1594
长期借款	366	364	422	479	538	EPS (元)	0.77	1.10	1.37	1.72	1.92
其他非流动负债	67	765	300	333	364						
<b>负债合计</b>	1728	2887	2229	2533	2642	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	408	528	592	677	776	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	524	524	524	524	524	<b>成长能力</b>					
资本公积	811	810	810	810	810	营业收入	55.6%	30.6%	27.5%	16.7%	9.1%
留存收益	1036	1614	2544	3419	4395	营业利润	114.9%	46.2%	19.2%	25.7%	11.7%
归属母公司股东权益	2380	3157	3874	4745	5716	归属于母公司净利润	92.9%	43.7%	24.8%	25.3%	11.4%
<b>负债和股东权益</b>	4515	6573	6695	7955	9134	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	28.7%	33.1%	29.0%	29.8%	29.3%
						净利率(%)	13.0%	14.3%	14.0%	15.1%	15.4%
						ROE(%)	16.9%	18.3%	18.6%	19.0%	17.6%
						ROIC(%)	15.2%	15.3%	16.9%	21.2%	23.1%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	38.3%	43.9%	33.3%	31.8%	28.9%
						净负债比率(%)	44.9%	27.3%	33.5%	32.2%	33.4%
						流动比率	1.41	1.48	1.98	2.61	3.41
						速动比率	0.97	1.04	1.26	1.90	2.65
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.81	0.73	0.77	0.82	0.77
						应收账款周转率	6	6	6	5	5
						应付账款周转率	17.72	-	32.35	18.79	21.44
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.77	1.10	1.37	1.72	1.92
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.66	0.92	2.20	2.25
						每股净资产(最新摊薄)	4.54	6.02	7.39	9.05	10.90
						<b>估值比率</b>					
						P/E	19.89	13.84	11.09	8.85	7.95
						P/B	3.36	2.53	2.06	1.69	1.40
						EV/EBITDA	12	9	8	6	6

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	363	348	484	1154	1180
净利润	439	651	785	988	1104
折旧摊销	186	262	272	309	328
财务费用	32	16	41	26	-18
投资损失	-5	2	-0	-1	-1
营运资金变动	-297	-638	-620	-169	-234
其他经营现金流	8	54	6	-0	1
<b>投资活动现金流</b>	-627	-906	-53	-55	-56
资本支出	576	842	0	-0	0
长期投资	81	1	11	-1	-0
其他投资现金流	29	-63	-42	-56	-56
<b>筹资活动现金流</b>	462	747	-533	47	80
短期借款	319	-222	57	3	-2
长期借款	217	-2	58	57	59
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-75	972	-648	-13	23
<b>现金净增加额</b>	194	180	-102	1146	1205

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003

## 分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003