

日期: 2019年03月05日

行业: 基础化工



产能释放提升业绩，二期规划打造优质平台

分析师: 洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070001

■ 事件

利尔化学发布2018年年报, 2018年全年实现营业收入40.27亿元, 同比增长30.60%; 归属于母公司股东净利润为5.78亿元, 同比增长43.75%, 扣非后归属于母公司股东净利润为5.97亿元, 同比增长50.93%。其中Q4季度实现营业收入12.54亿元, 同比增长9.96%; 归属于母公司股东净利润1.59亿元, 同比减少8.06%; 扣非后归属于母公司股东净利润为1.63亿元, 同比减少0.91%。

公司发布2019年一季报预告, 预计2019年1-3月实现归属于母公司股东净利润5780.35-9248.55万元, 同比减少50.00%-20.00%。主要原因是草铵膦价格回落及广安基地建设进度低于预期。

■ 公司点评

农药原药龙头企业, 草铵膦产能国内最大

公司是国内农药龙头企业之一, 主要产品为氯代吡啶类、有机磷类、磺酰脲类、取代脲类等, 产品覆盖除草剂、杀菌剂、杀虫剂的40多种原药、100多种制剂及部分中间体。公司氯代吡啶类产品技术国内领先, 毕克草和毒莠定原药产销量为全国第一、全球第二; 同时, 公司全面掌握了草铵膦合成关键技术, 草铵膦原药产能目前国内最大。控股子公司江苏快达是国内最早生产销售取代脲类/磺酰脲类除草剂和异菌脲杀菌剂的企业。

产能释放推升业绩, 内外并举夯实产业链

公司2018年业绩出现大幅增长, 主要原因是草铵膦等原药产能释放及制剂业务大幅增长。18年公司全力推进广安原药产线建设, 其中丙炔氟草胺产线于18年10月投产, 草铵膦产线18年年底进入试生产, 但受安全事故影响, 19年初恢复试生产。同时, 公司积极拓展海外市场, 在澳大利亚和欧盟实现了规模化销售。此外, 增资收购了赛科化工, 并与上游原材料供应商股东合资设立了荆州三才堂, 对参股公司启明星氯碱实施了控股收购。

广安二期计划出炉, 中间体及下游产品提供增长新动力

公司计划建设1.5万吨/年甲基二氯化磷、含磷阻燃剂、L-草铵膦生产线及配套工程, 项目计划投资额10亿元, 建设投资9.5亿, 流动资金5000万。其中1.5万吨甲基二氯化磷产线预计2020年6月达产, 2000吨含磷阻燃剂一期和3000吨L-草甘膦产线预计2022年1月达产。公司已经成功开发出甲基二氯化磷、阻燃剂、L-草铵膦生产工艺, 此举将进一步加强公司草铵膦原药竞争力, 并增加甲基二氯化磷中间体供应, 并且利用甲基二氯化磷推进阻燃剂和L-草铵膦生产销售, 打造

基本数据 (截止 2019 年 3 月 4 日)

报告日股价 (元)	15.40
12mth A 股价格区间 (元)	12.65/23.16
总股本 (亿股)	5.24
无限售 A 股/总股本	99.73%
流通市值 (亿元)	80.53
每股净资产 (元)	5.64

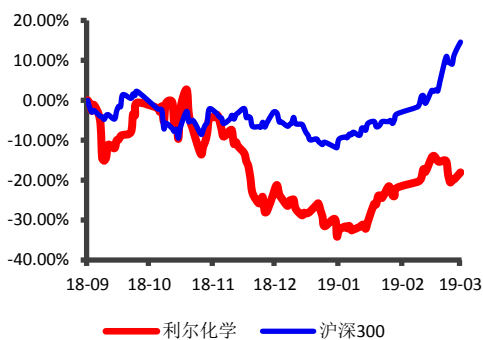
主要股东 (2018A)

四川久远投资控股集团有限公司	27.36%
中通投资有限公司	15.14%

收入结构 (2018A)

农药原药	64.79%
农药制剂及其他	30.50%
贸易	4.06%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-LEHX01

首次报告日期: 2019年3月5日

相关报告:

农化技术平台。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 48.04 亿、57.35 亿元和 65.86 亿元，增速分别为 19.29%、19.38%和 14.84%；归属于母公司股东净利润分别为 6.78 亿、8.47 亿和 10.13 亿元，增速分别为 17.38%、24.95%和 19.50%；全面摊薄每股 EPS 分别为 1.29、1.62 和 1.93 元，对应 PE 为 11.9、9.5 和 8.0 倍，首次覆盖，未来六个月内给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

农药价格出现大幅波动；企业出现安全事故；新产品销售推广不及预期；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4027.07	4803.83	5734.86	6585.67
年增长率	30.60%	19.29%	19.38%	14.84%
归属于母公司的净利润	577.81	678.21	847.40	1012.66
年增长率	43.75%	17.38%	24.95%	19.50%
每股收益 (元)	1.07	1.29	1.62	1.93
PE (X)	14.0	11.9	9.5	8.0

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	348	977	1806	2990
应收和预付款项	984	1091	1386	1458
存货	775	865	1094	1154
其他流动资产	196	196	196	196
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	3479	3252	3026	2800
无形资产和开发支出	346	328	310	292
其他非流动资产	121	119	117	117
资产总计	6248	6827	7935	9007
短期借款	184	0	0	0
应付和预收款项	1082	1201	1473	1556
长期借款	1014	1014	1014	1014
其他负债	282	251	251	251
负债合计	2563	2466	2738	2821
股本	524	524	524	524
资本公积	810	810	810	810
留存收益	1823	2414	3152	4034
归属母公司股东权益	3157	3748	4486	5368
少数股东权益	528	613	710	817
股东权益合计	3686	4361	5196	6185
负债和股东权益合计	6248	6827	7935	9007

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	316	972	957	1311
投资活动产生现金流量	-906	-23	9	9
融资活动产生现金流量	747	-320	-137	-135
现金流量净额	149	629	829	1184

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4027	4804	5735	6586
营业成本	2695	3297	3938	4520
营业税金及附加	15	17	20	23
营业费用	117	137	163	188
管理费用	245	456	533	599
财务费用	16	4	-26	-56
资产减值损失	7	5	5	5
投资收益	-2	0	0	0
公允价值变动损益	-12	0	0	0
营业利润	767	888	1101	1307
营业外收支净额	-23	10	10	10
利润总额	744	898	1111	1317
所得税	92	135	167	198
净利润	651	763	944	1120
少数股东损益	74	85	97	107
归属母公司股东净利润	578	678	847	1013

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	33%	31%	31%	31%
EBIT/销售收入	19%	20%	20%	20%
销售净利率	16%	16%	16%	17%
ROE	18%	18%	19%	19%
资产负债率	41%	36%	35%	31%
流动比率	1.49	2.16	2.60	3.21
速动比率	0.86	1.43	1.85	2.46
总资产周转率	0.64	0.70	0.72	0.73
应收账款周转率	4.51	4.73	4.54	4.86
存货周转率	3.48	3.81	3.60	3.91

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。