

草铵膦价格下滑拖累 H1 业绩，看好公司未来发展

——利尔化学 (002258) 点评报告

买入 (维持)

日期: 2019 年 07 月 15 日

事件: 公司发布 2019H1 业绩快报, 利尔化学 2019Q1 实现营业收入 20.52 亿元, 同比增长 12.68%; 实现归母净利润 1.60 亿元, 同比下降 38.81%; 基本每股收益为 0.30 元。

投资要点:

- **草铵膦价格下滑拖累公司 H1 业绩, 看好公司未来发展:** 2019Q1、Q2 营收分别为 10.18 亿元、10.32 亿元, 同比分别增加 12.48%、12.54%, 对应净利润分别为 0.72 亿元、0.88 亿元, 同比下滑 38.00%、38.89%。公司营收增加我们认为草铵膦销量增加所致; 当前公司草铵膦产能 11400 吨, 国内其他草铵膦厂家开工受限情况下, 公司稳定开工, 占国内有效产能 50% 以上。公司净利下滑主要原因是主营产品草铵膦价格不断下滑, 草铵膦 2019H1 市场均价 (14.5 万元/吨) 同比 2018H1 (18.75 万元/吨) 下滑 22.67%; 另外广安基地运营成本增加以及部分原材料上涨影响也对公司利润产生一定影响。公司 H1 业绩预告情况与公司 1 季报预测区间 (20%-50%) 相符, 市场风险已经提前释放, 看好公司未来发展。
- **广安草铵膦 7000 吨逐步投产, 1.5 万吨 MDP 项目巩固草铵膦竞争优势:** 广安基地草铵膦前期 7000 吨有望年内逐步投产, 随着草铵膦价格回落至合理消费区间, 下半年为传统出口旺季, 草铵膦需求有望复苏, 价格也会适当反弹。另外, 广安基地 1.5 万吨 MDP (草铵膦重要中间体) 项目将完善公司草铵膦产业链建设, 扩大公司草铵膦的竞争优势, 进一步巩固公司草铵膦的龙头地位。
- **丙炔氟草胺和氟环唑将逐步投产, 为公司新增盈利点:** 广安基地 1000 吨/年丙炔氟草胺项目 5 月份恢复试产, 前期项目中氟环唑 1000 吨/年 (氟环唑项目总计 2000 吨) 也有望今年建成。当前丙炔氟草胺和氟环唑的市场价格分别为 60 万元/吨、85 万元/吨; 丙炔氟草胺和氟环唑前期项目投产后预计为公司带来 14 亿元营收和 1.5 亿净利。
- **盈利预测:** 由于 2019H1 主营产品价格变动较大, 我们调整盈利预测, 预计公司 19-21 年归母净利润分别为 5.25、7.69、9.25 亿元, 对应 EPS 为 1.0、1.47、1.76, PE 为 13.40、9.15、7.60, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 草铵膦价格下滑, 广安项目进度不达标, 存在环保风险。

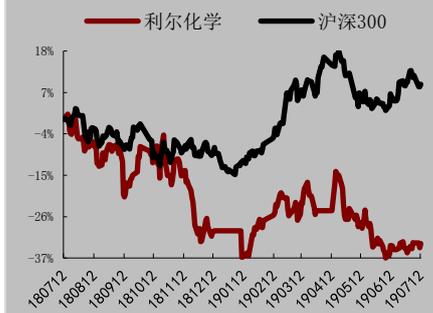
	2017 年	2018 年	2019E	2020E
营业收入 (亿元)	30.84	40.27	45.73	60.37
增长比率 (%)	55.55	30.60	13.55%	32.02%
归母净利润 (亿元)	4.02	5.78	5.25	7.69
增长比率 (%)	92.93	43.75	-9.17%	46.5%
每股收益 (元)	0.77	1.07	1.00	1.47
市盈率 (倍)	21.04	13.45	13.40	9.15

数据来源: WIND, 万联证券研究所

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	四川久远投资控股集团有限公司/27.36%
实际控制人/持股	
总股本 (百万股)	524.38
流通 A 股 (百万股)	522.28
收盘价 (元)	13.56
总市值 (亿元)	71.11
流通 A 股市值 (亿元)	70.82

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2019 年 07 月 12 日

相关研究

万联证券研究所 20190710_公司首次覆盖
AAA_多点开花, 稳坐草铵膦龙头

分析师: 宋江波

执业证书编号: S0270516070001

电话: 02160883490

邮箱: songjb@wlzq.com.cn

研究助理: 黄侃

电话: 02160883490

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2605.62	2492.07	4016.45	5656.32	营业收入	4027.07	4572.87	6036.90	7339.29
货币资金	650.84	635.57	1564.62	2713.40	营业成本	2695.45	3336.54	4309.75	5266.88
应收及预付	983.99	922.18	1261.94	1532.69	营业税金及附加	15.09	16.46	21.54	26.48
存货	775.25	738.78	994.35	1214.69	销售费用	116.69	137.77	178.36	217.57
其他流动资产	195.54	195.54	195.54	195.54	管理费用	245.14	275.63	355.64	438.10
非流动资产	3967.22	3757.02	3525.73	3297.85	财务费用	16.30	-2.90	-17.32	-43.29
长期股权投资	0.01	0.01	0.01	0.01	研发费用	165.47	140.57	206.25	250.83
固定资产	2470.49	2260.28	2029.00	1801.12	资产减值损失	7.27	0.00	0.00	0.00
在建工程	1008.08	1008.08	1008.08	1008.08	公允价值变动收益	-12.16	0.00	0.00	0.00
无形资产	323.19	323.19	323.19	323.19	投资净收益	-1.79	0.00	0.00	0.00
其他长期资产	165.45	165.45	165.45	165.45	营业利润	767.24	668.81	982.69	1182.72
资产总计	6572.84	6249.09	7542.18	8954.17	营业外收入	0.29	0.00	0.00	0.00
流动负债	1758.17	1504.54	1943.73	2326.99	营业外支出	0.06	0.00	0.00	0.00
短期借款	184.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	743.78	668.81	982.69	1182.72
应付及预收	946.56	904.57	1222.07	1496.93	所得税	92.31	88.26	128.79	153.99
其他流动负债	627.62	599.97	721.66	830.06	净利润	651.46	580.55	853.90	1028.73
非流动负债	1128.90	478.24	478.24	478.24	少数股东损益	73.65	55.57	84.95	103.38
长期借款	363.80	363.80	363.80	363.80	归属母公司净利润	577.81	524.98	768.95	925.35
应付债券	650.67	0.00	0.00	0.00	EBITDA	1051.36	876.11	1196.66	1367.31
其他非流动负债	114.44	114.44	114.44	114.44	EPS (元)	1.10	1.00	1.47	1.76
负债合计	2887.08	1982.77	2421.96	2805.22	主要财务比率				
股本	524.37	524.37	524.37	524.37	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	810.09	810.09	810.09	810.09	成长能力				
留存收益	1822.98	2347.97	3116.92	4042.26	营业收入	30.60%	13.55%	32.02%	21.57%
归属母公司股东权益	3157.45	3682.43	4451.38	5376.73	营业利润	46.18%	-12.83%	46.93%	20.36%
少数股东权益	528.32	583.89	668.84	772.21	归属于母公司净利润	43.75%	-9.14%	46.47%	20.34%
负债和股东权益	6572.84	6249.09	7542.18	8954.17	获利能力				
					毛利率	33.07%	27.04%	28.61%	28.24%
					净利率	16.18%	12.70%	14.14%	14.02%
					ROE	18.30%	14.26%	17.27%	17.21%
					ROIC	15.34%	13.55%	20.02%	24.34%
					偿债能力				
					资产负债率	43.92%	31.73%	32.11%	31.33%
					净负债比率	78.33%	46.48%	47.30%	45.62%
					流动比率	1.48	1.66	2.07	2.43
					速动比率	0.99	1.11	1.50	1.85
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.71	0.88	0.89
					应收账款周转率	4.96	5.40	5.21	5.23
					存货周转率	3.96	4.45	4.27	4.28
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.10	1.00	1.47	1.76
					每股经营现金流	0.66	1.59	1.79	2.21
					每股净资产	6.02	7.02	8.49	10.25
					估值比率				
					P/E	11.92	13.40	9.15	7.60
					P/B	2.18	1.91	1.58	1.31
					EV/EBITDA	7.33	8.03	5.10	3.63

现金流量表				
单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	348.04	832.58	939.23	1158.97
净利润	651.46	524.98	768.95	925.35
折旧摊销	253.00	210.20	231.29	227.88
营运资金变动	(637.90)	28.65	(156.14)	(107.83)
其它	81.47	68.75	95.14	113.56
投资活动现金流	(905.70)	0.00	0.00	0.00
资本支出	(18.10)	0.00	0.00	0.00
投资变动	(841.50)	0.00	0.00	0.00
其他	(46.11)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	746.91	(847.84)	(10.19)	(10.19)
银行借款	(59.37)	(13.18)	(10.19)	(10.19)
债券融资	845.86	(650.67)	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(39.58)	(184.00)	0.00	0.00
现金净增加额	189.24	(15.27)	929.05	1148.78
期初现金余额	395.53	650.84	635.57	1564.62
期末现金余额	575.64	635.57	1564.62	2713.40

资料来源: 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场