

前三季度业绩符合预期，具有长期发展潜力

——利尔化学三季度点评

季报点评

程磊(分析师)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

李啸(联系人)

lixiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280118070022

● 事件:

公司发布三季报: 2019年前三季度实现营业收入30.24亿, 同比增长9.04%, 归母净利润2.34亿, 同比下降44.02%。看单季度, 2019年第三季度公司实现营业收入9.72亿, 环比下降6.09%, 归母净利润0.75亿, 环比下滑22.58%, 同时公司预计2019年全年将实现净利润2.31-4.04亿, 同比下滑30%-60%。

● 草铵膦行业景气低迷拖累公司业绩, 同比下滑在预期之内

2019年年初以来, 草铵膦价格始终处于下降通道, 产品价格由年初约20万/吨, 下滑至目前不到11万/吨, 降幅约50%, 使得公司销售毛利率下降5.94个百分点, 加上广安项目投产延后, 公司业绩同比下滑在预期之内。第三季度通常为除草剂销售淡季, 公司收入及净利润环比均有所下降。

费用方面, 公司销售及管理费用基本持平, 由于对广安项目的投入, 公司研发费用及财务费用同比分别增加约6049、5966万, 也是导致业绩下滑的因素之一。

● 看好公司有成为全球草铵膦龙头潜力, 维持“强烈推荐”评级

目前草铵膦价格已处于历史低点, 对于部分企业已降至其成本附近, 未来价格下滑的空间不大。公司是全球少数几家具备草铵膦规模化生产能力的企业, 广安项目的实施不仅将大幅提升公司草铵膦产能, 新工艺的应用有望进一步降低草铵膦生产成本, 公司也正积极推荐L-草铵膦的研究。草铵膦在替代百草枯及草甘膦方面市场前景广阔, 看好公司有成为全球草铵膦龙头的潜力。

我们预计公司2019-2021年净利润分别为3.08、4.35、6.25亿, 当前股价对应PE为19、14、10倍, 公司短期业绩受草铵膦价格低迷影响较大, 但未来在草铵膦产能及成本方面均有较大提升空间, 同时唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺等系列新产品也将拓宽公司发展道路, 维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 产品价格大幅下滑, 新项目不及预期

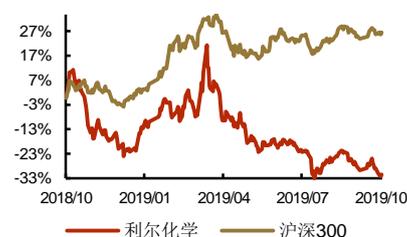
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,084	4,027	4,106	4,708	5,315
增长率(%)	55.6	30.6	2.0	14.7	12.9
净利润(百万元)	402	578	308	435	625
增长率(%)	92.9	43.7	-46.7	41.4	43.7
毛利率(%)	28.7	33.1	25.0	26.1	29.2
净利率(%)	13.0	14.3	7.5	9.2	11.8
ROE(%)	15.7	17.7	8.7	11.3	14.3
EPS(摊薄/元)	0.77	1.10	0.59	0.83	1.19
P/E(倍)	14.7	10.2	19.2	13.6	9.5
P/B(倍)	2.5	2.0	1.9	1.7	1.5

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.10.25
收盘价(元):	11.28
一年最低/最高(元):	10.92/19.92
总股本(亿股):	5.24
总市值(亿元):	59.15
流通股本(亿股):	5.22
流通市值(亿元):	58.91
近3月换手率:	35.51%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.75	-13.95	-58.99
绝对	-7.08	-12.76	-37.0

相关报告

《新项目延后拖累上半年业绩, 静待草铵膦行业拐点》2019-08-18

《项目延后使短期业绩承压, 看好公司长期发展》2019-04-23

《2018年业绩符合预期, 新项目颇具亮点》2019-02-24

《全年业绩靓丽, 广安项目助力未来高速增长》2019-01-20

《三季报业绩靓丽, 全年业绩有望继续超预期》2018-10-25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1828	2606	2659	3243	3101	营业收入	3084	4027	4106	4708	5315
现金	393	651	933	867	955	营业成本	2197	2695	3080	3477	3763
应收票据及应收账款合计	707	893	705	1146	932	营业税金及附加	10	15	10	12	13
其他应收款	5	5	4	6	5	营业费用	89	117	135	155	175
预付账款	40	87	15	116	23	管理费用	251	245	246	282	319
存货	566	775	846	933	1019	研发费用	0	165	205	188	213
其他流动资产	117	196	156	176	166	财务费用	32	16	23	20	16
非流动资产	2687	3967	3847	4168	4415	资产减值损失	6	7	0	0	0
长期投资	20	0	-2	-11	-17	公允价值变动收益	-0	-12	-8	-10	-9
固定资产	1797	2470	2511	2848	3111	其他收益	21	15	17	16	17
无形资产	248	323	358	397	437	投资净收益	5	-2	0	-0	-0
其他非流动资产	621	1174	980	934	883	营业利润	525	767	415	580	823
资产总计	4515	6573	6506	7411	7516	营业外收入	1	12	9	10	10
流动负债	1295	1758	1525	2112	1719	营业外支出	15	36	29	31	30
短期借款	406	184	295	240	267	利润总额	511	744	395	559	803
应付票据及应付账款合计	621	817	680	1088	782	所得税	73	92	51	72	103
其他流动负债	268	757	550	785	669	净利润	439	651	343	487	699
非流动负债	433	1129	1057	993	897	少数股东损益	37	74	35	52	74
长期借款	366	1014	966	890	800	归属母公司净利润	402	578	308	435	625
其他非流动负债	67	114	91	103	97	EBITDA	735	1064	649	847	1138
负债合计	1728	2887	2582	3105	2616	EPS(元)	0.77	1.10	0.59	0.83	1.19
少数股东权益	408	528	564	616	689	主要财务比率					
股本	524	524	524	524	524	成长能力					
资本公积	810	810	810	810	810	营业收入(%)	55.6	30.6	2.0	14.7	12.9
留存收益	1036	1614	1854	2195	2685	营业利润(%)	114.9	46.2	-46.0	39.9	42.0
归属母公司股东权益	2379	3157	3360	3691	4211	归属于母公司净利润(%)	92.9	43.7	-46.7	41.4	43.7
负债和股东权益	4515	6573	6506	7411	7516	获利能力					
						毛利率(%)	28.7	33.1	25.0	26.1	29.2
						净利率(%)	13.0	14.3	7.5	9.2	11.8
						ROE(%)	15.7	17.7	8.7	11.3	14.3
						ROIC(%)	17.2	17.9	9.3	11.9	15.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.3	43.9	39.7	41.9	34.8
						净负债比率(%)	15.9	24.1	16.6	14.8	10.8
						流动比率	1.4	1.5	1.7	1.5	1.8
						速动比率	0.9	0.9	1.1	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	5.2	5.0	5.1	5.1	5.1
						应付账款周转率	4.5	3.7	4.1	3.9	4.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.77	1.10	0.59	0.83	1.19
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	1.66	0.93	1.40	1.53
						每股净资产(最新摊薄)	4.54	5.64	6.02	6.65	7.65
						估值比率					
						P/E	14.7	10.2	19.2	13.6	9.5
						P/B	2.5	2.0	1.9	1.7	1.5
						EV/EBITDA	9.2	6.9	11.0	8.5	6.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>