

三季度业绩符合预期，看好草铵膦未来成长空间

——利尔化学（002258）点评报告

增持（下调）

日期：2019年10月28日

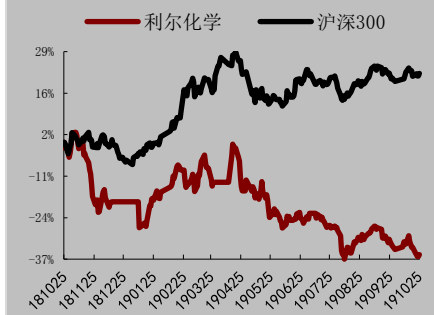
投资要点：

- **2019Q3业绩在预告范围内，看好公司草铵膦未来竞争优势：**利尔化学公布2019年第三季度业绩报告，公司2019年前三季度营收为30.24亿元，同比增长9.04%，归母净利润2.34亿元，同比降低44.02%；2019年第三季度营收为9.72亿元，同比增加2.10%，归母净利润为7.49亿元，同比下滑52.63%，整体符合公司之前披露的业绩预告。公司盈利能力下降主要是主营产品草铵膦市场价格大幅下滑所致，根据百川资讯显示草铵膦市场价格由2019年初为15.5万元/吨下降至当前10.8万元/吨，2019年Q3市场主流报价在11万元/吨，同比2018年Q3（17万元/吨）下降了35.29%。我们看好公司草铵膦未来产能及成本竞争优势，公司当前有效产能11400吨，开工率在60%左右，已成为全球草铵膦龙头企业；同时公司广安草铵膦项目工艺路线对比国内其他草铵膦厂家具有更低的生产成本，已接近拜耳路线。
- **广安项目10000吨草铵膦逐步达产巩固龙头地位，1.5万吨MDP项目扩大公司草铵膦成本优势：**广安基地草铵膦前期7000吨有望年内逐步投产，短期来看，农药行业即将进入生产和备货旺季，2019Q4季度草铵膦产销有望适当反弹；长期我们看好草铵膦取代百草枯和草甘膦禁用使用所留空间。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，扩大公司草铵膦生产的成本优势。
- **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月份已恢复试产，氟环唑项目前期1000吨/年（氟环唑项目总计2000吨，后期预计2020年建成）也有望今年建成达产。当前丙炔氟草胺和氟环唑市场货源较少，价格维持在60万元/吨和80万元/吨高位，如果丙炔氟草胺和氟环唑前期项目顺利投产，预计将为公司带来14亿元营收和1.5亿净利。
- **盈利预测：**由于公司草铵膦价格持续低位，我们下调盈利预测：公司19-21年归母净利润分别为3.24、5.71、6.89亿元，对应EPS为0.62、1.09、1.31，PE为21.72、12.32、10.21，下调至“增持”评级。
- **风险因素：**草铵膦价格下滑，广安项目投产进度不达标。

基础数据

行业	化工
公司地址	
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)	522.22
收盘价(元)	11.28
总市值(亿元)	59.15
流通A股市值(亿元)	58.91

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10月25日

相关研究

万联证券研究所 20190715_公司半年报点评_AAA_草铵膦价格下滑拖累H1业绩，看好公司未来发展
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：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：黄侃

电话：18818400628

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	30.84	40.27	43.68	58.80
增长比率(%)	55.55	30.60	8.47%	34.61%
归母净利润(亿元)	4.02	5.78	3.24	5.71
增长比率(%)	92.93	43.75	-43.93%	76.37%
每股收益(元)	0.77	1.07	0.62	1.09
市盈率(倍)	21.04	13.45	21.72	12.32

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2605.62	2284.53	3603.79	4983.54
货币资金	650.84	447.32	1154.18	2046.81
应收及预付	983.99	886.40	1234.87	1499.05
存货	775.25	755.27	1019.22	1242.14
其他流动资产	195.54	195.54	195.54	195.54
非流动资产	3967.22	3757.02	3525.73	3297.85
长期股权投资	0.01	0.01	0.01	0.01
固定资产	2470.49	2260.28	2029.00	1801.12
在建工程	1008.08	1008.08	1008.08	1008.08
无形资产	323.19	323.19	323.19	323.19
其他长期资产	165.45	165.45	165.45	165.45
资产总计	6572.84	6041.55	7129.53	8281.39
流动负债	1758.17	1519.28	1972.74	2358.41
短期借款	184.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	946.56	915.15	1243.14	1519.53
其他流动负债	627.62	604.13	729.60	838.88
非流动负债	1128.90	478.24	478.24	478.24
长期借款	363.80	363.80	363.80	363.80
应付债券	650.67	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	114.44	114.44	114.44	114.44
负债合计	2887.08	1997.52	2450.97	2836.64
股本	524.37	524.37	524.37	524.37
资本公积	810.09	810.09	810.09	810.09
留存收益	1822.98	2146.96	2718.36	3407.56
归属母公司股东权益	3157.45	3481.42	4052.82	4742.02
少数股东权益	528.32	562.61	625.73	702.73
负债和股东权益	6572.84	6041.55	7129.53	8281.39
	2605.62	2284.53	3603.79	4983.54
现金流量表				
经营活动现金流	348.04	644.32	717.04	902.82
净利润	651.46	323.97	571.40	689.20
折旧摊销	253.00	210.20	231.29	227.88
营运资金变动	(637.90)	62.68	(158.96)	(101.44)
其它	81.47	47.47	73.31	87.18
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	(203.52)	706.86	892.63
期初现金余额	395.53	650.84	447.32	1154.18
期末现金余额	575.64	447.32	1154.18	2046.81

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4027.07	4368.07	5879.90	7145.29
营业成本	2695.45	3411.01	4417.54	5385.91
营业税金及附加	15.09	15.72	20.98	25.78
销售费用	116.69	131.60	173.72	211.81
管理费用	245.14	263.28	346.39	426.52
财务费用	16.30	-0.55	-9.83	-29.83
研发费用	165.47	134.28	200.88	244.20
资产减值损失	7.27	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-12.16	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.79	0.00	0.00	0.00
营业利润	767.24	412.73	730.23	880.89
营业外收入	0.29	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.06	0.00	0.00	0.00
利润总额	743.78	412.73	730.23	880.89
所得税	92.31	54.46	95.70	114.69
净利润	651.46	358.26	634.53	766.19
少数股东损益	73.65	34.29	63.13	77.00
归属母公司净利润	577.81	323.97	571.40	689.20
EBITDA	1051.36	622.38	951.69	1078.94
EPS (元)	1.10	0.62	1.09	1.31

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	30.60%	8.47%	34.61%	21.52%
营业利润	46.18%	-46.21%	76.93%	20.63%
归属于母公司净利润	43.75%	-43.93%	76.37%	20.62%
获利能力				
毛利率	33.07%	21.91%	24.87%	24.62%
净利率	16.18%	8.20%	10.79%	10.72%
ROE	18.30%	9.31%	14.10%	14.53%
ROIC	15.34%	8.45%	15.05%	18.35%
偿债能力				
资产负债率	43.92%	33.06%	34.38%	34.25%
净负债比率	78.33%	49.39%	52.39%	52.10%
流动比率	1.48	1.50	1.83	2.11
速动比率	0.99	0.95	1.25	1.53
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.69	0.89	0.93
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	0.62	1.09	1.31
每股经营现金流	0.66	1.23	1.37	1.72
每股净资产	6.02	6.64	7.73	9.04
估值比率				
P/E	11.92	21.72	12.32	10.21
P/B	2.18	2.02	1.74	1.48
EV/EBITDA	7.33	11.61	6.85	5.21

资料来源: wind、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