

草铵膦价差缩小利润下滑，新增项目不断平抑周期扰动保持成长属性

事件

公司发布 2019 年中报业绩快报：2019 年上半年实现收入 20.5 亿，同比增长 12.68%；实现归母净利润 1.6 亿，同比下降 38.8%。Q2 季度单季实现净利润 0.87 亿元，同比下降 39.8%。

简评

草铵膦价差缩小，业绩同比下降

公司 2019H1 业绩同比下滑 38.8%，主要系草铵膦价格下跌而原材料三氯化磷价格上涨导致：三氯化磷 2019H1 均价为 4738 元/吨，同比上涨 11.7%；而草铵膦由于需求淡季叠加主流工厂开工维持高位从而导致的市场竞争剧烈，产品价格下跌，2019H1 均价 14.8 万元/吨，同比下降 24.2%。

龙头持续扩张低成本草铵膦，正是王座铸就时

公司前期木头的广安基地项目正在陆续投产，前期受到 2018 年 11 月广安基地意外事故影响，项目有所推迟，2019H1 草铵膦、丙炔氟草胺陆续投产，广安基地项目重回正规，广安剩余 7000 吨草铵膦项目预计 2019 年下半年投产，此次草铵膦生产线采用拜耳工艺路线，进一步降低生产成本，草铵膦完全成本仅有 7.3 万元/吨（比市场平均成本低近 3 万元/吨）。

草铵膦近几年受益于行业需求的持续增长（替代百草枯、与草甘膦复配），规划投产产能增多，导致价格下行，但是价格下行一方面会利好于草铵膦需求的进一步爆发，另一方面则会限制部分高成本企业的投产以及退出，正是公司巩固龙头地位、扩大市场份额的最佳时期。

规划项目不断，未来高增长可期

公司规划项目不断：1) 公司于 2018 年 7 月 13 日绵阳经济技术开发区管理委员会签署投资协议，将投资 15 亿元建设 5 万吨生物及新材料中间体生产线和配套设施建设项目；2) 于 2018 年 9 月 27 日与荆州经济技术开发区管理委员会签署《项目投资协议》，计划投资 20 亿元建设精细化工产品、新材料、高效安全农药等项目（若按照 15% 的税后投资收益，也有近 3 亿净利润）；3) 和年报同时披露，公司公告将新建 1.5 万吨甲基二氯化磷、含磷阻燃剂和 L 草铵膦生产线及配套工程项目。项目总投资预计 10 亿元，预计建设周期为三年，其中 1.5 万吨甲基二氯化磷生产线预计从 2019 年 3 月开始建设，2020 年 6 月达产；2000 吨含磷阻

请参阅最后一页的重要声明

利尔化学 (002258)

维持

买入

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019 年 07 月 18 日

当前股价：13.56 元

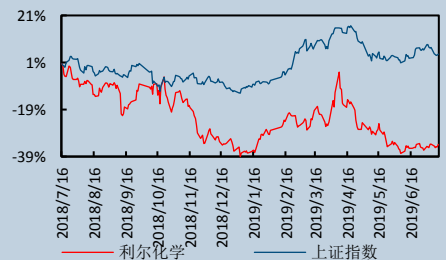
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	2.57/0.89	-20.42/-12.33	-33.74/-37.25

12 月最高/最低价 (元)	21.1/12.2
总股本 (万股)	52,437.64
流通 A 股 (万股)	52,227.62
总市值 (亿元)	71.11
流通市值 (亿元)	70.82
近 3 月日均成交量 (万)	540.24
主要股东	
四川久远投资控股集团有限公司	27.36%

股价表现



相关研究报告

- 19.04.24 【中信建投化学制品】利尔化学 (002258):利尔化学一季报点评:期间费用增长, Q1 业绩同比显著回落
- 19.02.25 【中信建投化学制品】利尔化学 (002258):业绩稳健增长, 广安利尔拟建新生产线再拓展草铵膦产业链
- 19.01.21 【中信建投化学制品】利尔化学 (002258):业绩快报简评: 业绩稳健增长, 广安项目推进助力 2019 成长

燃剂（一期）、3000吨L-草铵膦（一期）生产线预计从2020年1月开始建设2022年1月达产。初步测算，待项目全部建成后将新增营业收入约7.6亿元，新增毛利润总额约1.37亿元，公司围绕草铵膦原药系列产品范围将进一步拓宽。未来高成长可期。

公司未来具备较高成长性，但由于草铵膦竞争的激烈，我们审慎下调公司2019、2020年归母净利润4.8、6.6亿元，对应的PE为15X、11X，维持买入评级。

表 1：预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	3,083.55	4,027.07	4,214.01	5,015.86	6,556.36
主营收入增长率	55.55%	30.60%	4.64%	19.03%	30.71%
EBITDA（百万元）	739.64	1,041.86	686.69	970.89	1,184.07
EBITDA 增长率	93.09%	40.86%	-34.09%	41.39%	21.96%
净利润（百万元）	401.97	577.81	484.83	665.57	842.24
净利润增长率	92.93%	43.75%	-16.09%	37.28%	26.54%
ROE	16.90%	18.30%	13.31%	15.45%	16.35%
EPS（元）	0.770	1.102	0.925	1.269	1.606
P/E	17.61	12.31	14.67	10.68	8.44
P/B	2.99	2.25	1.95	1.65	1.38
EV/EBITDA	10.13	7.58	10.75	6.97	5.16

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2年石油行业工作经验，2年基础化工研究经验。2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859