

业绩如期下滑，无碍未来高成长



——利尔化学（002258）2019 年三季度报点评

❖ 事件

利尔化学发布 2019 年三季度报。报告期内，公司实现营收 30.24 亿元，同比增长 9.04%；归属于上市公司股东的净利润 2.34 亿元，同比下降 44.02%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.33 亿元，同比下降 46.36%；基本每股收益 0.4470 元。同时公司发布 2019 年全年业绩预期，预计 2019 年实现净利润 2.31-4.04 亿，同比下滑 30%-60%。

❖ 点评

草铵膦价格继续下跌，Q3 业绩大幅下滑。海外需求不振，国内草铵膦库存较高，草铵膦价格今年以来大幅下跌，从年初的 15.5 万元/吨下跌至当前的 10.8 万元/吨，累计跌幅高达 30.32%，下跌趋势难以遏制。今年前三季度草铵膦均价仅为 13.2 万元/吨，较去年同期下滑了 27.3%。受此影响，公司三季度归母净利润仅为 0.75 亿元，同比下降 52.63%。

行业洗牌来临，草铵膦领跑者强者恒强。近年在“替代百草枯”以及“草甘膦复配”的带动之下，草铵膦需求旺盛，行业产能随之激增，导致草铵膦价格明显下行。但草铵膦实现替代的长期逻辑不会变，价格下行有利于草铵膦市场需求的进一步扩张，同时也会加速高成本、高污染产能的退出。公司生产技术先进、成本优势明显，有望强者恒强。

储备项目多点开花，高成长可期。草铵膦领域，公司双管齐下，一方面，公司对老旧产能实施技改，或将进一步降低生产成本，巩固优势；另一方面，公司计划在广安扩产 1.5 万吨 MDP（草铵膦重要中间体），有望在今年年底前投产，进一步完善产业链。

❖ 盈利预测

我们看好公司在草铵膦领域的规模、技术、成本优势以及公司的长期成长性，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.64、0.95、1.37 元，对应 10 月 25 日收盘价 11.28 元，PE 分别为 18、12、8 倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**草铵膦价格大幅下跌；新建项目进展不及预期。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	4027	4037	4697	5447
+/-%	31%	0%	16%	16%
归属母公司净利润(百万)	578	336	496	720
+/-%	44%	-42%	48%	45%
EPS(元)	1.10	0.64	0.95	1.37
PE	10.32	17.76	12.01	8.28

资料来源：公司公告，川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司动态
所属行业 | 基础化工
报告时间 | 2019/10/27
前收盘价 | 11.28 元
公司评级 | 增持评级

📄 分析师

白竣天
证书编号：S1100518070003
010-66495962
baijuntian@cczq.com

📄 联系人

张天楠
证书编号：S1100118060014
021-68595116
zhangtiannan@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1828	2606	2479	3547	4710	营业收入	3084	4027	4037	4697	5447
现金	393	651	458	1254	2119	营业成本	2197	2695	3143	3546	3972
应收账款	650	793	799	940	1090	营业税金及附加	10	15	12	15	18
其他应收款	5	5	6	6	7	营业费用	89	117	131	150	171
预付账款	40	87	70	82	93	管理费用	157	245	269	304	346
存货	566	775	920	1017	1127	财务费用	32	16	43	37	7
其他流动资产	174	295	226	248	272	资产减值损失	6	7	6	6	7
非流动资产	2687	3967	3716	3465	3197	公允价值变动收益	-0	-12	-4	-5	-5
长期投资	20	0	11	11	10	投资净收益	5	-2	0	0	0
固定资产	1797	2470	2723	2673	2479	营业利润	525	767	430	636	922
无形资产	248	323	368	416	464	营业外收入	1	12	14	13	12
其他非流动资产	621	1174	613	366	243	营业外支出	15	36	20	21	22
资产总计	4515	6573	6195	7013	7906	利润总额	511	744	423	627	912
流动负债	1295	1758	1426	1628	1663	所得税	73	92	57	84	122
短期借款	406	184	241	244	243	净利润	439	651	366	543	790
应付账款	0	0	194	187	179	少数股东损益	37	74	30	47	70
其他流动负债	889	1574	990	1196	1241	归属母公司净利润	402	578	336	496	720
非流动负债	433	1129	722	812	902	EBITDA	743	1046	744	981	1257
长期借款	366	364	422	479	538	EPS (元)	0.77	1.10	0.64	0.95	1.37
其他非流动负债	67	765	300	333	364						
负债合计	1728	2887	2148	2440	2565	主要财务比率					
少数股东权益	408	528	558	605	675	会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	524	524	524	524	524	成长能力					
资本公积	811	810	810	810	810	营业收入	55.6%	30.6%	0.2%	16.3%	16.0%
留存收益	1036	1614	2159	2642	3346	营业利润	114.9%	46.2%	-44.0%	48.0%	45.1%
归属母公司股东权益	2380	3157	3489	3968	4667	归属于母公司净利润	92.9%	43.7%	-41.9%	47.8%	45.1%
负债和股东权益	4515	6573	6195	7013	7906	获利能力					
						毛利率(%)	28.7%	33.1%	22.2%	24.5%	27.1%
						净利率(%)	13.0%	14.3%	8.3%	10.6%	13.2%
						ROE(%)	16.9%	18.3%	9.6%	12.5%	15.4%
						ROIC(%)	15.2%	15.3%	9.0%	13.3%	18.4%
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.3%	43.9%	34.7%	34.8%	32.4%
						净负债比率(%)	44.9%	27.3%	34.8%	33.5%	34.4%
						流动比率	1.41	1.48	1.74	2.18	2.83
						速动比率	0.97	1.04	1.09	1.55	2.15
						营运能力					
						总资产周转率	0.81	0.73	0.63	0.71	0.73
						应收账款周转率	6	6	5	5	5
						应付账款周转率	17.72	-	32.35	18.58	21.67
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.77	1.10	0.64	0.95	1.37
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.66	0.75	1.53	1.63
						每股净资产(最新摊薄)	4.54	6.02	6.65	7.57	8.90
						估值比率					
						P/E	14.83	10.32	17.76	12.01	8.28
						P/B	2.51	1.89	1.71	1.50	1.28
						EV/EBITDA	10	7	10	7	6

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004