

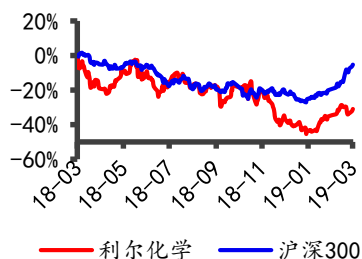
投资评级

推荐

公司基本情况

收盘价(元)	15.99
52周最高(元)	23.16
52周最低(元)	12.20
总市值(亿元)	83.85
流通市值(亿元)	83.62
总股本(亿股)	5.24
流通股本(亿股)	5.23
每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	43.92

股价走势图



研发部

分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩
SAC 执业证书编号：S1340118010016
Email: yanghao@cnpsec.com
电话：010-67017788-9506

相关研究报告

《利尔化学(002258)：公司业绩大幅上修，产能投放助力高增长》

《利尔化学(002258)：草铵膦价格短期承压，产能投放助力高增长》

产能释放、优化有看点，对冲产品价格下行

——利尔化学(002258)

核心观点

● **全年业绩增速整体亮眼，Q4 边际增速承压明显。**全年来看，公司 2018 年实现营业收入 40.27 亿元，同比增长 30.6%；受益制剂等板块毛利率大幅提升影响，同期实现归母净利润约 5.78 亿元，同比增长 43.75%，表现优于营收增速；实现扣非净利 5.97 亿元，同比增长 50.93%。单季度来看，公司 Q1-Q4 单季营收增速分别为 72%/32%/31%/10%，Q1-Q3 较快增长主要是受 17 年并购及产能释放导致的同比口径差异所致，Q4 因口径差缩小叠加产品市场价格下行，导致增速显著放缓；同期单季归母净利润增速分别为 99%/59%/99%/-8%，基本与营收增速表现一致，但显示出较高边际弹性。

● **行业优胜劣汰、剩者为王，公司优势地位明显。**目前全球农药市场进入较为成熟阶段，国内外业内整合亦明显加速，环保、政策壁垒抬高，行业进入剩者为王时代。国际上，伴随着美国陶氏和杜邦合作、拜耳收购孟山都、中化收购先正达，已经形成了美国、欧盟和中国“三足鼎立”的农化行业格局；国内来看，农药企业仍多以生产专利到期农药为主，缺乏专利、技术及规模优势，通过行业整合做大做强需求迫切，而近年来国内污染防治力度加大，落后产能出清的同时行业环保、政策壁垒抬高，客观上推动了行业整合加速，供给格局得到优化。公司在氯代吡啶类系列农药及草铵膦产品上具备明显先发、技术、规模优势：公司在国内率先开发出该系列毕克草、毒莠定、氟草烟等除草剂产品，目前毕克草、毒莠定原药产销量据全国第一、全球第二，同时也是国内最大规模的草铵膦原药生产企业。

● **公司产能释放、优化有看点，将有力对冲产品价格下行压力。**产销量方面，供需两端皆有进展：1) 广安基地新建产能对应约 13.7 亿收入及 2.5 亿税后净利，其中丙炔氟草胺于 18 年 10 月投产，主体项目 1 万吨草铵膦原料生产线也已进入试生产阶段，氟环唑 1000 吨产能将 19 年达产，有望提供可观增量；2) 公司海外市场拓展顺利，在澳大利亚和欧盟实现规模化销售，加拿大、缅甸市场分别取得自主登记、首单销售，进入收获期；3) 公司持续优化生产工艺的同时，18 年收购赛科化工 45% 股权，加强了上游原材料管控，产业链一体化助力盈利能力提升。价格方面，中短期承压或持续：伴随着 2017 年行业供大于求格局扭转，农药价格景气向上，2018 年龙头企业相继扩产，2019 年受行业

增量产能消化的影响，产品价格大概率会同比有所承压。综合来看，公司新建产能将有力对冲产品价格下行，确保业绩中速增长。

● **公司估值合理，基本反映悲观预期。**考虑到化工行业的业绩周期性特征，周期顶点往往 PE 较低，但却并非行业买点。目前公司 PE 估值处于周期底部，一方面因市场认为其处于行业景气高点附近，业绩周期性向下风险较大，叠加宏观经济下行压力，更是加剧了这一认知；另一方面，公司龙头产品草铵膦迎来行业产能扩张周期，市场考虑到产能消化的不确定性，形成了估值折价压力。我们认为行业格局的不可逆改善有助于平抑周期波动，业绩确定性增强，周期波动引发的估值偏差将逐步收敛，龙头估值将得到提升。目前公司估值合理，不存在高估：从 PB 指标来看，目前公司 PB 为 2.84，低于历史均值约 9%，若考虑到确定性溢价，则颇具配置价值。

● **盈利预测与评级：**考虑到行业产能投放、产品价格或将承压的影响，我们下调公司业绩前瞻，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.30 元、1.57 元和 1.84 元，目前股价对应 2019-2021 年市盈率分别为 12.3 倍、10.2 倍和 8.69 倍，给予“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**广安基地建设进度不达预期；环保风险、事故风险；外汇价格波动风险；远期产品被政策禁用、限用风险。

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,027	4,958	5,972	6,510
增长率（%）	30.6%	23.1%	20.5%	9.0%
净利润（百万元）	578	682	825	965
增长率（%）	43.7%	18.1%	20.9%	16.9%
EPS（元）	1.10	1.30	1.57	1.84

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。