

利尔化学 (002258)

公司研究/调研简报

草铵膦行业景气，广安项目持续发力

—利尔化学(002258)调研简报

调研简报/基础化工

2018年11月20日

一、分析与判断

➤ 草铵膦价格企稳回升，出口旺季行业景气上行

公司布局草铵膦市场多年，在国内具有领先的技术和成本优势。2018年以来草铵膦因新增产能陆续投放导致价格稍有回落，但随着四季度出口旺季的来临，需求端逐步复苏，近期厂商报价维持在18万元/吨。从供给端看，部分草铵膦厂商因环保和采暖季政策开工受限，国内有效产能仅在1.3万吨左右；从原料端看，受黄磷涨价驱动，草铵膦原料三氯化磷价格走强。此外，草铵膦未被列入美国2000亿美元中国进口商品征税清单也将利好国内原药出口。供需格局趋紧、成本支撑显著叠加出口利好，草铵膦行业景气度有望提升。公司解决了草铵膦生产中格式反应控制及放大等难题，绵阳基地草铵膦生产线通过持续技改产能提升至700吨/月且基本实现满产，保证了产品的有效供应。

➤ 广安项目加速推进，打开未来成长空间

公司广安基地项目建设正在有序推进中，其中1000吨/年丙炔氟草胺已于10月建成投产，目前处于小规模生产，预计Q4将贡献经营利润；7000吨/年草铵膦（一期）目前处于试生产准备阶段，争取今年12月或明年1月运行投产；1000吨/年氟环唑项目预计2019年中期可投入生产。随后广安基地还将有5000吨敌草快、1000吨炔草酯等规划项目有待建设，会根据市场情况做出及时调整，为业绩增长提供广阔空间。

➤ 积极布局上下游，持续优化产业链

为加强对上游关键原料的管控并在中部新增生产基地，公司拟投资20亿新建精细化工产品、新材料、高效安全农药等项目，随后设立合资子公司荆州三才堂以承接草铵膦原料业务。2018年10月，公司先后通过增资及收购股份，成为赛科化工、启明星氯碱两公司控股股东，以增强对重要农药中间体的把控，保证原料供应，进一步优化自身产业链。

二、投资建议

我们预计公司2018-2020年EPS分别为1.14元、1.47和1.62元，对应PE分别为14X、11X和10X，对比申万化工行业15X动态PE，维持“推荐”的评级。

三、风险提示：

草铵膦价格大幅下降的风险；草铵膦需求不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,084	4,338	5,181	5,571
增长率(%)	55.6%	40.7%	19.4%	7.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	402	600	769	849
增长率(%)	92.9%	49.3%	28.1%	10.3%
每股收益(元)	0.77	1.14	1.47	1.62
PE(现价)	21.6	14.6	11.3	10.3
PB	3.7	3.0	2.4	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

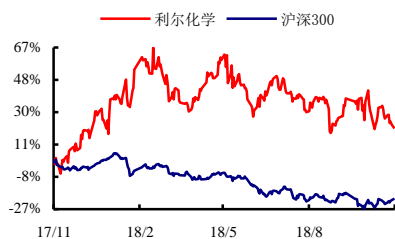
维持评级

当前价格：16.65元

交易数据 2018-11-19

近12个月最高/最低(元)	23.16/13.03
总股本(百万股)	524
流通股本(百万股)	523
流通股比例(%)	99.79
总市值(亿元)	87
流通市值(亿元)	87

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：010-85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号：S0100118070030

电话：010-85127892

邮箱：wangjingshu@mszq.com

相关研究

- 1.利尔化学(002258)点评报告：产品量价齐升增厚业绩，项目推进助力成长
- 2.利尔化学(002258)：草铵膦量价齐升，一季度业绩高增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,084	4,338	5,181	5,571
营业成本	2,197	3,037	3,595	3,853
营业税金及附加	10	15	17	19
销售费用	89	121	140	145
管理费用	251	338	394	418
EBIT	536	826	1,035	1,137
财务费用	32	51	37	37
资产减值损失	6	7	10	10
投资收益	5	4	4	4
营业利润	525	772	993	1,094
营业外收支	(13)	0	0	0
利润总额	511	767	986	1,087
所得税	73	107	138	152
净利润	439	660	848	935
归属于母公司净利润	402	600	769	849
EBITDA	722	826	1,035	1,137

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	393	526	1248	2064
应收账款及票据	707	849	1000	1080
预付款项	40	52	63	67
存货	566	736	859	937
其他流动资产	117	117	117	117
流动资产合计	1828	2278	3276	4244
长期股权投资	20	20	20	20
固定资产	1797	1797	1797	1797
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2687	2663	2663	2663
资产合计	4515	4941	5939	6907
短期借款	406	0	0	0
应付账款及票据	621	705	843	901
其他流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	1295	1114	1316	1401
长期借款	366	366	366	366
其他长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	433	433	433	433
负债合计	1728	1547	1749	1834
股本	524	524	524	524
少数股东权益	408	468	547	633
股东权益合计	2787	3395	4190	5073
负债和股东权益合计	4515	4941	5939	6907

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	55.6%	40.7%	19.4%	7.5%
EBIT 增长率	116.5%	54.1%	25.3%	9.8%
净利润增长率	92.9%	49.3%	28.1%	10.3%
盈利能力				
毛利率	28.7%	30.0%	30.6%	30.8%
净利润率	13.0%	13.8%	14.8%	15.2%
总资产收益率 ROA	8.9%	12.1%	13.0%	12.3%
净资产收益率 ROE	16.9%	20.5%	21.1%	19.1%
偿债能力				
流动比率	1.4	2.0	2.5	3.0
速动比率	1.0	1.4	1.8	2.4
现金比率	0.3	0.5	0.9	1.5
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	61.7	62.2	62.0	62.0
存货周转天数	81.2	87.6	85.5	86.2
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.1	1.5	1.6
每股净资产	4.5	5.6	6.9	8.5
每股经营现金流	0.7	1.1	1.6	1.7
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	21.6	14.6	11.3	10.3
PB	3.7	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA	14.2	11.8	8.7	7.2
股息收益率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	439	660	848	935
折旧和摊销	192	7	10	10
营运资金变动	(297)	(151)	(83)	(78)
经营活动现金流	363	568	815	907
资本开支	572	(19)	7	6
投资	(62)	0	0	0
投资活动现金流	(627)	23	(3)	(2)
股权募资	16	0	0	0
债务募资	527	0	0	0
筹资活动现金流	462	(457)	(89)	(89)
现金净流量	197	134	722	815

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。