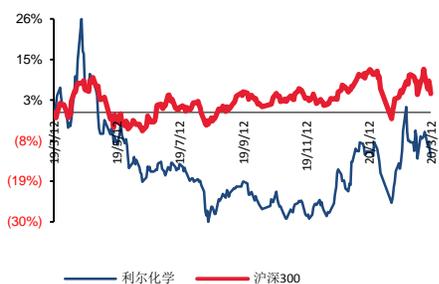


材料 材料 II

草铵膦龙头，勤练内功，改善可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	524/522
总市值/流通(百万元)	7,278/7,248
12个月最高/最低(元)	19.92/11.02

相关研究报告:

利尔化学(002258)《【太平洋化工】利尔化学:中报预计下滑38.8%符合预期,看好未来成长》
--2019/07/14

证券分析师:柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

事件: 公司发布2019年年报,报告期实现营业收入41.64亿元,同比+3.4%;归母净利润3.11亿元,同比-46.15%。对应2019年第四季度营业收入11.40亿元,同比-9.1%,环比+17.27%;归母净利润7676万元,同比-51.76%,环比+2.53%。公司预计2020年一季度归母净利润为5000-7300万元,同比变动幅度为-30.79%至1.04%。

主要观点:

1. 产销增加,主营产品价格下滑拖累业绩

公司主要从事农药产品的研发、生产和销售,具体包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大系列共40余种原药、100余种制剂以及NDI、2-甲基吡啶等部分化工中间体。公司拥有四川绵阳、江苏南通、四川广安、湖南岳阳、河南鹤壁五大生产基地。其中绵阳基地的氯代吡啶类产品技术代表国内领先水平,毕克草和毒莠定原药产销量居全国第一、全球第二。同时,公司掌握草铵膦合成关键技术,产能11400吨/年,在建7000吨/年,建成后规模全球第一,目前生产成本仅次于拜耳。

2019年,公司农药行业产品产量17.62万吨,同比+30.58%;销量15.75万吨,同比+18%;库存量2.85万吨,同比+191%。分项看,由于主营产品价格下滑,公司农药原药营业收入25.28亿元,同比-3.11%;毛利率26.82%,同比下降9.1个百分点;毛利6.78亿元,同比-27.66%,占比62.95%。农药制剂及其它营业收入13.47亿元,同比+9.62%,预计主要来自销量增长;但产品价格下滑,毛利率25.56%,同比下降5.4个百分点;毛利3.44亿元,同比-9.37%,占比31.95%。公司整体毛利率从33.07%降至25.86%。三费角度,2019年由于运输费、薪酬及广告宣传费等原因导致销售费用同比增加1664万元,由于贷款增加及可转债确认的利息费用增加,导致财务费用同比增加6209万元。另外,预计受中美贸易影响,公司2019年国际销售占比从43.88%降至35.40%。

公司预计2020年一季度归母净利润为5000-7300万元,同比变动幅度为-30.79%至1.04%。主要是受新冠肺炎疫情的影响,公司生产和供应保障受到一定程度影响,加之部分原材料等生产要素价格有一定幅度上涨,同时广安利尔停产并线,故综合预计一季度业绩同比有所降低,基本符合预期。

2. 勤练内功，看好公司中长期发展

公司由中国工程物理研究所发起设立，研发实力雄厚。公司是继陶氏益农之后全球第二家成功掌握吡啶类化合物催化氯化系统集成技术的企业，并掌握草铵膦合成关键技术，国内领先。**2019年公司研发费用2.21亿元，同比+33.69%。**

2019年12月26日公司发布公告，为进一步优化广安利尔草铵膦原药等主要产品的生产工艺，并顺利实现与甲基二氯化磷项目的并线，以提升产品的工艺技术水平与竞争力，广安利尔实施本次停产并线，预计时间约3个月。我们知道甲基二氯化磷为生产草铵膦的重要中间原料，若并线顺利，预计将进一步降低草铵膦生产成本，提高毛利率。根据卓创数据，2019年，草铵膦均价13.05万元/吨，同比下滑32%，分析原因主要由于草铵膦名义产能新增较多，叠加受外部因素影响，出口转弱。2019年12月，湖北地区一家草铵膦中间体生产企业因园区环保问题遭遇停车，叠加本次新冠疫情影响，预计复工时间具有不确定性。2020年以来，草铵膦价格从底部10万元/吨上涨至目前的12.5万元/吨左右。考虑草铵膦性能优异，预计需求持续增长，全球长期稳定生产企业约六家，行业集中度高，但由于名义新增产能较多，未来竞争依然激烈，关键在于自身竞争力。公司优势主要体现在规模、一体化及成本优势。

同时，公司在建1000吨氟环唑项目，预计2020年11月投产。

3. 盈利预测及评级

预计公司2020-2022年归母净利分别为3.62亿元、4.68亿元、5.41亿元，对应EPS 0.69元、0.89元、1.03元，PE 20.1X、15.6X、13.5X。考虑公司为草铵膦、毕克草和毒莠定龙头，勤练内功，研发能力强，布局新项目助力成长，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动、新项目投产及盈利不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,164	4,493	4,977	5,516
(+/-%)	3.4%	7.9%	10.8%	10.8%
净利润(百万元)	311	362	468	541
(+/-%)	-46.2%	16.3%	29.3%	15.6%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.69	0.89	1.03
市盈率(PE)	23.4	20.1	15.6	13.5

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。