

日期: 2020年03月20日

行业: 基础化工



草铵膦价格回升, 广安项目推进助力恢复增长

分析师: 洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070001

■ 事件

利尔化学发布2019年年报, 2019年实现营业收入41.64亿元, 同比增长3.40%; 归属于母公司股东净利润3.11亿元, 同比减少46.15%。其中, Q4季度实现营业收入11.40亿元, 同比减少9.10%, 归属于母公司股东净利润7675.66万元, 同比下滑51.76%, 环比增长2.52%。同时, 公司预计2020年1-3月实现归属于母公司股东净利润5000-7300万元, 同比增长-30.79%-1.04%。

■ 公司点评

草铵膦价格下跌, 19年毛利率大幅下滑

公司2019年实现原药销售25.28亿元, 同比下滑3.11%, 毛利率26.82%, 同比下降9.10个百分点; 农药制剂等产品销售13.46亿元, 同比增长9.62%, 毛利率25.56%, 同比下降5.35个百分点。原药下滑主要原因系公司主要产品草铵膦市场竞争加剧, 价格下滑严重, 2019年均价仅为11.5万/吨左右, 2020年年初一度再度下跌至10.75万/吨左右, 近期草铵膦价格企稳回升, 涨至12.25万/吨左右。

行业集中度提升, 低迷状态有望结束

农药行业近年来集中度持续提升, 全球农化巨头相继合并重组, 形成了先正达集团、拜耳、科迪华、巴斯夫等一线龙头, 中国化工集团、中化集团战略重组也将对其旗下多家农化企业进行整合。并且随着环保督察趋严、安全生产要求进一步提升, 退城入园、产能升级持续频现, 龙头企业产能释放后将会出现格局进一步优化情况。公司草铵膦原药产能为国内最大, 毕克草、毒莠定产销量为全国第一、全球第二, 子公司江苏快达是国内最早研发、生产销售取代脲类除草剂、磺酰脲类除草剂、异菌脲类杀菌剂的企业。

广安并线增强草铵膦竞争力, 研发投入增长带来新品技术储备

公司广安基地项目建设有序推进, 年产1万吨草铵膦产线、年产1000吨丙炔氟草胺产线相继建成投产, 2019年年末公司公告广安利尔草铵膦产线停产约3个月, 将完成与甲基二氯化磷项目的并线, 夯实产业链, 有望进一步降低成本。公司2019年研发投入也有大幅增加, 研发投入金额达到2.21亿元, 同比增长33.70%, 研发占比达到5.31%, 同比增长1.20个百分点。草铵膦、氟环唑、丙炔氟草胺等项目工艺优化持续进行, L-草铵膦、唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺、阻燃剂等新品开发继续推进, 为公司长期增长提供坚实的基础。

■ 盈利预测与估值

基本数据 (截止 2020 年 3 月 19 日)

报告日股价 (元)	12.33
12mth A 股价格区间 (元)	11.02/19.92
总股本 (亿股)	5.24
无限售 A 股/总股本	99.62%
流通市值 (亿元)	64.39
每股净资产 (元)	6.02

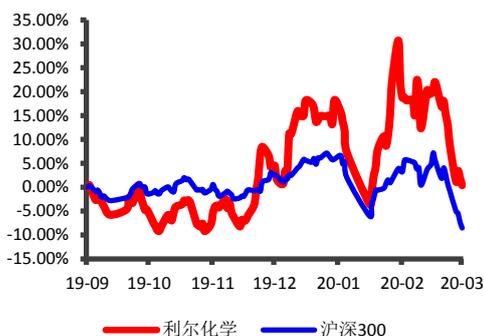
主要股东 (2019A)

四川久远投资控股集团有限公司	27.36%
中通投资有限公司	14.52%

收入结构 (2019A)

农药原药	60.71%
农药制剂及其他	32.34%
贸易	4.09%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX20-LEHX01

首次报告日期: 2019年3月5日

相关报告:

我们预计公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 47.34 亿、56.27 亿元和 63.45 亿元，增速分别为 13.70%、18.86%和 12.76%；归属于母公司股东净利润分别为 3.75 亿、5.43 亿和 6.73 亿元，增速分别为 20.51%、44.91%和 23.90%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.72、1.04 和 1.28 元，对应 PE 为 17.2、11.9 和 9.6 倍，未来六个月内维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

农药价格出现大幅波动；企业出现安全事故；新产品销售推广不及预期；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4163.84	4734.11	5627.00	6344.90
年增长率	3.40%	13.70%	18.86%	12.76%
归属于母公司的净利润	311.14	374.97	543.36	673.20
年增长率	-46.15%	20.51%	44.91%	23.90%
每股收益 (元)	0.59	0.72	1.04	1.28
PE (X)	20.8	17.2	11.9	9.6

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2019E	2020E	2021E
货币资金	739	615	1250	1743
应收和预付款项	936	1244	1343	1573
存货	956	983	1284	1254
其他流动资产	256	256	256	256
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	4108	3837	3567	3296
无形资产和开发支出	434	411	388	364
其他非流动资产	131	129	126	126
资产总计	7587	7476	8214	8612
短期借款	446	421	0	0
应付和预收款项	1494	1324	1946	1695
长期借款	1112	1112	1112	1112
其他负债	193	193	193	193
负债合计	3553	3050	3252	3001
股本	524	524	524	524
资本公积	810	810	810	810
留存收益	2024	2335	2787	3346
归属母公司股东权益	3358	3670	4121	4680
少数股东权益	676	756	841	931
股东权益合计	4034	4426	4962	5611
负债和股东权益合计	7587	7476	8214	8612

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	590	320	1201	637
投资活动产生现金流量	-762	0	0	0
融资活动产生现金流量	262	-163	-567	-144
现金流量净额	85	156	634	493

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4164	4734	5627	6345
营业成本	3087	3458	4043	4525
营业税金及附加	20	21	25	29
营业费用	133	151	180	203
管理费用	211	492	585	660
财务费用	78	71	50	25
资产减值损失	4	5	5	5
投资收益	-36	0	0	0
公允价值变动损益	13	0	0	0
营业利润	432	535	739	898
营业外收支净额	8	0	0	0
利润总额	440	535	739	898
所得税	53	80	111	135
净利润	387	455	628	763
少数股东损益	75	80	85	90
归属母公司股东净利润	311	375	543	673

财务比率分析

指标	2019A	2019E	2020E	2021E
毛利率	26%	27%	28%	29%
EBIT/销售收入	12%	13%	14%	15%
销售净利率	9%	10%	11%	12%
ROE	9%	10%	13%	14%
资产负债率	47%	41%	40%	35%
流动比率	1.30	1.66	2.00	2.66
速动比率	0.87	1.00	1.26	1.83
总资产周转率	0.59	0.63	0.69	0.74
应收账款周转率	4.80	4.18	4.52	4.41
存货周转率	3.57	3.52	3.15	3.61

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。