

日期: 2020年04月30日

行业: 基础化工



# Q1 利润同比增长，中长期成长空间较大

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

## 基本数据 (截止 2020 年 4 月 29 日)

报告日股价 (元)	14.87
12mth A 股价格区间 (元)	11.02/16.05
总股本 (亿股)	5.24
无限售 A 股/总股本	99.62%
流通市值 (亿元)	77.64
每股净资产 (元)	6.18

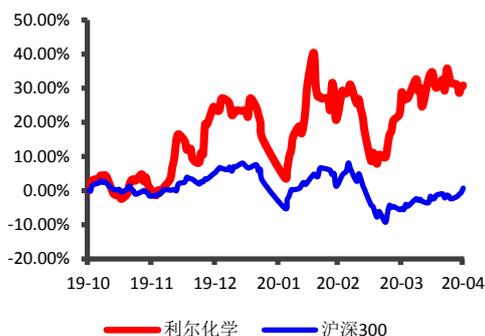
## 主要股东 (2020Q1)

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-LEHX02  
首次报告日期: 2019年3月5日

相关报告:

## ■ 事件

利尔化学发布2020年一季报, 公司1-3月实现营业收入9.81亿元, 同比减少3.64%; 归属于母公司股东净利润8338万元, 同比增长15.41%; 扣非后归属于母公司股东净利润7776万元, 同比增长14.68%。

## ■ 公司点评

### 草铵膦价格回暖, 期间费用率同比降低提升利润

公司 Q1 季度超出市场预期, 一方面系草铵膦原药价格环比回升, 2019 年均价仅为 11.5 万/吨左右, 2020 年年初一度下跌至 10.75 万/吨左右, 随后草铵膦价格企稳回升至 12.25 万/吨左右; 另一方面系公司费用控制较好, 销售费用率下降, 汇兑收益降低财务费用, 并且研发费用也略有减少。Q1 季度应收款总额及存货总额环比均略有下降, 固定资产及在建工程总额继续增长, 新项目建设有序推进。

### 行业集中度提升, 低迷状态有望结束

公司 2020 年 4 月初公告与绵阳经济开发区签署项目投资合作协议, 拟建设年产 2 万吨 L-草铵膦产线及配套设施, 投资额约 10 亿元, 建设期约为 18 个月。目前草铵膦多为 DL 型混合产品 (约为 1:1), 但仅有 L-草铵膦具有活性, 受技术及成本影响, L-草铵膦售价一直较高, 不利于推广。公司作为国内草铵膦龙头, 且使用了低成本的生产工艺, 具有较好的技术优势, 有望在 L-草铵膦产品上取得突破, 成为全球领先的草铵膦生产企业。

## ■ 盈利预测与估值

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 20.8、14.3 和 11.6 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)	25.2	20.8	14.3	11.6

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
<b>资产总计</b>	<b>7587</b>	<b>7476</b>	<b>8214</b>	<b>8612</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>3553</b>	<b>3050</b>	<b>3252</b>	<b>3001</b>
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
<b>股东权益合计</b>	<b>4034</b>	<b>4426</b>	<b>4962</b>	<b>5611</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7587</b>	<b>7476</b>	<b>8214</b>	<b>8612</b>

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
<b>现金流量净额</b>	<b>85</b>	<b>156</b>	<b>634</b>	<b>493</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>4164</b>	<b>4734</b>	<b>5627</b>	<b>6345</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>432</b>	<b>535</b>	<b>739</b>	<b>898</b>
营业外收支净额	8	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>440</b>	<b>535</b>	<b>739</b>	<b>898</b>
所得税	53	80	111	135
净利润	387	455	628	763
少数股东损益	75	80	85	90
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>311</b>	<b>375</b>	<b>543</b>	<b>673</b>

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

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。