

2020年7月6日

罗健
H70406@capital.com.tw
目标价(元)

21

利尔化学 (002258.SZ)

BUY 买入

量价齐升，上半年业绩超预期

结论与建议：

公司发布20年上半年业绩预告，公司预计上半年实现净利润2.5-2.6亿元，yoy+56.72-62.99%，每股收益为0.48-0.50元，其中二季度净利润为1.67-1.77亿元，qoq+101.2-113.3%，yoy+92.0-103.5%，业绩超预期。前期库底偏低，后因中间体供给偏紧，外围产能受限，草铵膦供需关系改善，推动其价格持续上涨，全年草甘膦价格中枢有望上移。公司MDP并线投产，有助于完善产业链，降低生产成本，叠加不断释放新增产品产能，看好未来业绩持续增长，维持“买入”评级。

公司基本信息

產業別	化工		
A 股价(2020/7/3)	16.95		
深证成指(2020/7/3)	12433.26		
股價 12 個月高/低	18.58/10.92		
總發行股數(百萬)	524.38		
A 股數(百萬)	521.92		
A 市值(億元)	88.46		
主要股東	四川久远投资控股集团有限 公司(27.36%)		
每股淨值(元)	6.18		
股價/賬面淨值	2.74		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	1.1	14.8	27.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

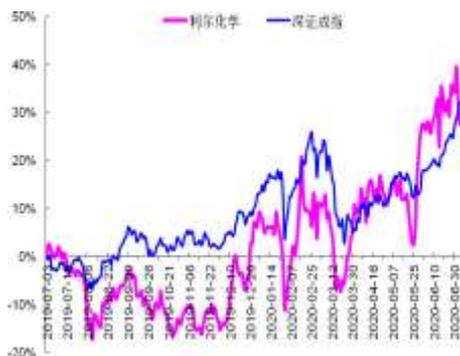
产品组合

农药原药	60.81%
农药制剂及其他	32.40%
贸易	4.09%
化工材料	2.70%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.2%
一般法人	55.8%

股价相对大盘走势



■ **草铵膦价格持续上涨，带动业绩超预期：**草铵膦价格持续上涨，从年初11万元/吨上涨至14.5万元/吨，其中二季度均价为13.23万元/吨，环比上涨11.03%。上半年公司积极保障原材料供应，有效稳定生产和销售，部分产品的销量及销售价格均实现同比增长，致业绩超预期，19年底开始环保、疫情等因素导致中间体供给严重不足，草铵膦开工受限，加上行业库存偏低，草铵膦价格出现连续上涨，随后旺季来临，草铵膦价格涨至一年内新高。公司产业链完善，不受外界中间体供给影响，量价均有受益。

■ **草铵膦格局向好，成本优势更显竞争力：**公司是全球草铵膦龙头，目前正积极推进草铵膦等原药产品生产线与新增甲基二氯化磷(MDP)项目的并线工作，并线完成后将大幅草铵膦降低生产成本，重拾龙头成本优势，提高市场竞争力。草铵膦是三大非选择性除草剂之一，具有杀草谱广、活性高、毒性低等特点，市场规模约2-5亿美元。第一大除草剂草甘膦市场规模约30-50亿美元，因其长期使用，杂草呈现抗药性，需与草铵膦复配使用，为草铵膦带来需求增长。第二大除草剂百草枯，市场规模约4-7亿美元，因其对哺乳动物毒性过大而分期禁止，草铵膦作为最佳替代者而受益。最后受益于转基因作物种植推广带来增量需求，草铵膦整体格局向好。

■ **持续加码新产品，保障公司业绩持续增长：**广安基地除MDP产能外，还有3000吨L-草铵膦产能，另外拟在绵阳基地投资10亿元建设2万吨L-草铵膦产能，建设期18个月。L-草铵膦是传统草铵膦的活性成分，目前L-草铵膦主要通过发酵法小批量获取，其价格是传统草铵膦的4-5倍，公司是唯一计划通过化学合成法生产L-草铵膦且有望实现大批量生产的企业，将占据行业先发优势。此外，公司加大研发投入，不断开发唑啉草酯、氯虫苯酰胺、阻燃剂等新产品，为公司长远内生发展提供驱动力，保障公司业绩持续增长。

■ **盈利预测：**因业绩超预期，上调盈利预测，我们预计公司2020/2021/2022年实现净利润4.84/5.76/6.80亿元，yoy+56%/+19%/+18%，折合EPS为0.92/1.10/1.30元，目前A股股价对应的PE为18/15/13倍。公司产品草铵膦未来发展潜力大，作为全球草铵膦龙头企业，看好其未来成长前景，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1、新建项目投产不及预期；2、公司产品价格大幅下跌。

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020E	2021E	2022E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	578	311	484	576	680
同比增减	%	43.74%	-46.15%	55.57%	19.03%	17.95%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.10	0.59	0.92	1.10	1.30
同比增减	%	43.74%	-46.15%	55.57%	19.03%	17.95%
A 股市盈率(P/E)	X	15.38	28.57	18.36	15.43	13.08
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.00	0.15	0.20	0.23
股息率 (Yield)	%	1.18%	0.00%	0.88%	1.18%	1.36%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4027	4164	4834	5590	6533
经营成本	2695	3087	3452	3982	4667
研发费用	165	221	244	277	317
营业税金及附加	15	20	23	26	31
销售费用	117	133	147	167	191
管理费用	245	211	233	264	302
财务费用	16	78	86	98	112
资产减值损失	7	4	4	5	6
投资收益	-2	-36	-18	-14	-4
营业利润	767	432	677	807	953
营业外收入	12	14	14	14	14
营业外支出	36	6	6	6	6
利润总额	651	387	601	716	844
所得税	92	53	83	99	117
少数股东损益	74	75	117	140	165
归属于母公司股东权益	578	311	484	576	680

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	651	739	1179	1843	2708
应收账款	793	743	817	883	953
存货	775	956	1052	947	852
流动资产合计	2606	2887	3519	4157	5012
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2470	2274	2397	2486	2637
在建工程	1008	1834	1559	1325	1126
非流动资产合计	3967	4700	4574	4444	4411
资产总计	6573	7587	8093	8601	9423
流动负债合计	1758	2216	2136	1994	2054
非流动负债合计	1129	1337	1403	1446	1489
负债合计	2887	3553	3539	3440	3543
少数股东权益	528	676	793	933	1098
股东权益合计	3686	4034	4557	5168	5891
负债及股东权益合计	6573	7587	8096	8607	9434

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	348	590	767	958	1102
投资活动产生的现金流量净额	-906	-762	-610	-549	-439
筹资活动产生的现金流量净额	747	262	289	260	208
现金及现金等价物净增加额	180	85	440	664	865

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。