谨慎增持 ——维持

利尔化学（002258） 证券研究报告/公司研究/公司动态

日期：2020 年 07 月 08 日
行业：基础化工

上海证券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

草铵膦价格上涨，Q2 业绩预告再超预期

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 7 月 7 日）

报告日股价（元）	19.85
12mth A 股价格区间（元）	11.02/19.85
总股本（亿股）	5.24
无限售 A 股/总股本	99.53%
流通市值（亿元）	103.6
每股净资产（元）	5.80

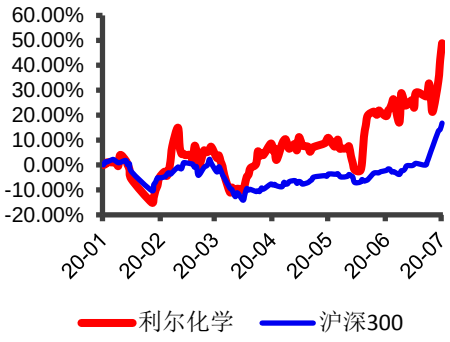
主要股东（2020.06.03）

四川久远投资控股集团有限公司	27.36%
中通投资有限公司	14.07%

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-LEHX03
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年半年报业绩预告，预计公司1-6月实现归属于母公司股东净利润2.5亿-2.6亿元，同比增长56.72-62.99%；其中Q2季度实现归母净利润1.67亿-1.77亿元，同比增长90.90%-102.36%，环比增速也超过100%。

■ 公司点评

草铵膦价格再上台阶，Q2 业绩超预期

公司 Q2 季度业绩再度超出市场预期，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 Q1 季度企稳回升后，价格升至 12.25 万/吨左右，6 月份开始价格再度提升，目前为 14.50 万/吨。

供需结构持续改善，需求端有望放量

草铵膦价格今年以来连续上升的原因从供给端来看，利尔广安基地停产并线及全球疫情扩散导致印度产能短期释放受影响，且中间体供给紧张导致部分草铵膦生产企业承压；而需求端来看，国内百草枯可溶胶剂 2020 年 9 月 26 日起禁止使用，泰国今年 6 月起禁用百草枯产品，作为替代品，草铵膦需求量有望提升；且竞争品麦草畏的漂移问题等使美国环保署在今年 6 月 8 日发布三种麦草畏产品的撤销登记命令，三种产品为使用 Vaporgrip 技术的麦草畏制剂 Xtendimax、Engenia 和 FeXapan。总体来看，草铵膦供需结构改善将对价格提供较好支撑。

继续夯实草铵膦护城河，新项目储备提供成长动力

公司甲基二氯化磷项目及广安基地草铵膦并线正有序推进，完成后将大幅降低生产成本；公司深耕草铵膦产品的同时，还在开发改进 L-草铵膦、唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺等新产品，为长期发展提供动力。

■ 盈利预测与估值

基于草铵膦价格上涨及行业格局持续优化，我们上调公司的业绩预测，预计公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 49.01 亿、58.22 亿元和 65.85 亿元，增速分别为 17.71%、18.78%和 13.10%；归属于母公司股东净利润分别为 5.29 亿、7.00 亿和 8.23 亿元，增速分别为 70.12%、32.23%和 17.55%；全面摊薄每股 EPS 分别为 1.01、1.34 和 1.57 元，对应 PE 为 19.7、14.9 和 12.6 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	4901.37	5822.00	6584.90
年增长率	3.40%	17.71%	18.78%	13.10%
归属于母公司的净利润	311.14	529.31	699.92	822.77
年增长率	-46.15%	70.12%	32.23%	17.55%
每股收益（元）	0.59	1.01	1.34	1.57
PE（X）	35.1	19.7	14.9	12.6

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	2020E	2021E	2022E
货币资金	739	637	1500	2050
应收和预付款项	936	1314	1356	1664
存货	956	963	1298	1261
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	7546	8490	9017
短期借款	446	377	0	0
应付和预收款项	1494	1310	1964	1717
长期借款	1112	1112	1112	1112
其他负债	193	193	193	193
负债合计	3553	2993	3270	3023
股本	524	524	524	524
资本公积	810	810	810	810
留存收益	2024	2463	3045	3728
归属母公司股东权益	3358	3798	4379	5063
少数股东权益	676	756	841	931
股东权益合计	4034	4554	5220	5994
负债和股东权益合计	7587	7546	8490	9017

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	590	409	1409	713
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	-231	-546	-163
现金流量净额	85	178	863	550

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4164	4901	5822	6585
营业成本	3087	3421	4030	4562
营业税金及附加	20	22	26	30
营业费用	133	157	186	211
管理费用	211	510	605	685
财务费用	78	70	45	19
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	717	923	1074
营业外收支净额	8	0	0	0
利润总额	440	717	923	1074
所得税	53	108	139	161
净利润	387	609	785	913
少数股东损益	75	80	85	90
归属母公司股东净利润	311	529	700	823

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	26%	30%	31%	31%
EBIT/销售收入	12%	16%	17%	17%
销售净利率	9%	12%	13%	14%
ROE	9%	14%	16%	16%
资产负债率	47%	40%	39%	34%
流动比率	1.30	1.75	2.11	2.85
速动比率	0.87	1.08	1.37	2.02
总资产周转率	0.59	0.65	0.69	0.73
应收账款周转率	4.80	4.07	4.63	4.31
存货周转率	3.57	3.55	3.11	3.62

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

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±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±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。