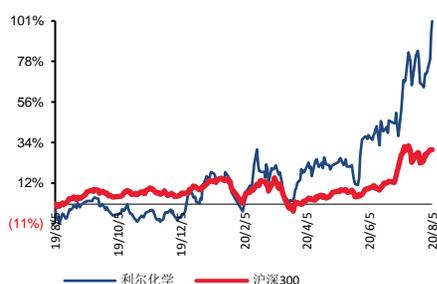


材料 材料 II

## 量价齐升业绩超预期，并线项目已经试运行

### ■ 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)  | 12,984/12,923 |
| 12个月最高/最低(元) | 24.76/11.02   |

### 相关研究报告:

利尔化学(002258)《利尔化学:草铵膦量价齐升,中报业绩超预期,维持买入》--2020/07/05

利尔化学(002258)《【太平洋化工】利尔化学:草铵膦龙头,勤练内功,改善可期》--2020/03/13

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

### 分析师助理:贺顺利

电话:15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

**事件:**公司发布2020年中报:全年营业收入23.49亿元、同比+14.44%;归母净利润2.55亿元、同比+60.11%;第二季度单季营业收入13.68亿元,同比+32.22%、环比+39.49%;归母净利润1.72亿元,同比+97.11%、环比+106.32%。

### 主要观点:

#### 1. 草铵膦量价齐升,制剂业务增速显著

农药原药上半年营收为14.80亿元,同比+9.96%,毛利率30.75%、相比上年+0.07%。农药制剂及其他上半年营收6.77亿元,同比+33.24%,毛利率20.36%、相比上年-9.73%。化工材料1.18亿元。2020年上半年,尽管受到新冠疫情的影响,由于公司部分产品的销售数量增加及销售价格上涨,业绩同比大幅提升,超预期。2018年11月以来,由于供给增加,需求下滑,草铵膦从18.3万元/吨持续下滑至2019年底的10万元/吨左右。2020年以来,草铵膦价格底部修复,第二季度均价约为13万元/吨、环比上涨+11.58%、同比下滑3.12%。草铵膦价格持续上涨7月底为15万元/吨,港口FOB价格稳定至16000美元/吨。同时,由于美国联邦上诉法院推翻了联邦监管机构对麦草畏的许可,拜耳被禁止在美国销售除草剂麦草畏。拜耳正努力为麦草畏争取2021年及更长时间的新的EPA登记(12月到期)。麦草畏销售受阻,或将利好草铵膦在当地市场的销售。需要注意的是三季度普遍为农药需求淡季。

#### 2. 并线成功进一步降低成本,氟环唑项目持续推进

目前广安利尔已恢复生产,甲基二氯化磷项目处于正常的试运行状态。广安基地项目建设进度53.41%,年产1万吨草铵膦原药生产线项目上半年收益6693.94万元,产能尚待逐步提升。年产1000吨氟环唑原药生产线及配套设施建设项目,建设进度40.5%,预计2020年11月投产。15000t/a甲基二氯化磷、含磷阻燃剂、L-草铵膦生产线及配套设施建设项目建设进度43.73%。我们知道甲基二氯化磷为生产草铵膦的重要中间原料,并线顺利,预计将进一步降低草铵膦生产成本,提高毛利率。

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,

执业资格证书编码：

**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。**

### 3. 品类扩展，环评项目打开公司成长天花板

公司根据发展战略以及行业技术发展方向进行前瞻性研究，目前已经储备了包括 L-草铵膦、唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺等系列新产品，为公司长远发展提供项目和技术储备。2020 年 4 月 7 日计划总投资约 10 亿元年产 2 万吨 L-草铵膦生产线及配套设施建设项目。5 月 22 日公司年产 4.2 万吨新型农药项目环评第一次公示，拟投资 20 亿元年产 5000 吨溴氰虫酰胺、5000 吨氯虫苯甲酰胺、1000 吨噻菌灵、1000 吨烟嘧磺隆、30000 吨 L-草铵膦的生产能力。另外公司积极拓展海外市场，2018 年以来在加拿大、欧盟市场取得自主登记，在缅甸市场实现首单销售，出口制剂自主配方开发成功并实现销售，近一年已依托自主登记实现销售收入超过 1000 万美金。

### 4. 盈利预测及评级

预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 5.12 亿元、5.73 亿元、6.67 亿元，对应 EPS 0.98 元、1.09 元、1.27 元，PE 25.36X、22.64X、19.46X。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  | 4,813 | 5,426 | 6,121 |
| (+/-%)    | 3.4%   | 15.6% | 12.7% | 12.8% |
| 归母净利润(百万) | 311    | 512   | 573   | 667   |
| (+/-%)    | -46.2% | 64.6% | 12.0% | 16.4% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.59   | 0.98  | 1.09  | 1.27  |
| 市盈率(PE)   | 41.73  | 25.36 | 22.64 | 19.46 |

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                     |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com        |
| 华北销售    | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com        |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com      |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@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         |
| 华东销售    | 郭瑜  | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com        |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com         |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com        |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@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。