

Zhang

# 利尔化学（002258）：核心产品草铵膦竞争力持续提升

2020年08月07日

强烈推荐/维持

利尔化学 公司报告

公司公布2020年上半年业绩：营业收入23.49亿元，YoY+14.44%，归母净利润2.55亿元，YoY+60.11%，对应EPS0.49元，符合预期。其中，广安草铵膦项目实现收益6693.94万元、丙炔氟草胺项目实现收益222.5万元。

**核心产品草铵膦供需结构改善，景气度提升。**受到环保、疫情等因素影响，国内草铵膦供应整体偏紧，草铵膦市场价格自2019Q4以来持续反弹，尤其是2020Q2快速上涨，目前价格达到15万元/吨。需求方面，与草甘膦复配、转基因作物施用、替代百草枯将持续打开草铵膦需求空间。我们预计未来草铵膦价格仍将进一步上涨。

**公司是国内草铵膦龙头企业，产品竞争力持续提升，有望充分收益草铵膦景气提升。**目前公司广安基地已恢复生产，MDP（甲基二氯化磷）项目已进入试运行阶段，我们预计下半年有望逐步量产，届时将进一步降低草铵膦生产成本。此外，公司L-草铵膦已取得生产许可，试生产获得成功，已实现批量生产。随着MDP以及L-草铵膦等项目的逐步推进，公司在草铵膦产品上的竞争力将持续提升，有望充分受益本轮草铵膦景气度提升。

**多品类布局，打开长期成长空间。**公司已进行了丙炔氟草胺技改，技改后产品质量和产能得到提升，预计未来收益将大幅增加。公司1000吨氟环唑原药项目在建，预计将于2020年11月投产。公司还储备有氯虫苯甲酰胺等新产品，未来将丰富农药产品布局，增加新的盈利增长点。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司2020~2022年净利润分别为5.01、6.14和7.38亿元，对应EPS分别为0.95、1.17和1.41元。当前股价对应2020~2022年P/E值分别为25、21和17倍。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**下游需求释放不及预期；产品价格下跌；项目建设不及预期。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,027	4,164	4,751	5,444	6,262
增长率(%)	30.60%	3.40%	14.11%	14.58%	15.03%
归母净利润(百万元)	578	311	501	614	738
增长率(%)	43.75%	-46.15%	60.93%	22.59%	20.17%
净资产收益率(%)	18.30%	9.27%	12.98%	14.04%	14.79%
每股收益(元)	1.10	0.59	0.95	1.17	1.41
PE	22	41	25	21	17
PB	4.04	3.80	3.30	2.92	2.56

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

利尔化学主要从事氯代吡啶类、有机磷类、磺酰胺类、取代脲类等高效、低毒、低残留的安全农药的研发、生产和销售，产品包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大系列共40余种原药、100余种制剂以及NDI、2-甲基吡啶等部分化工中间体。

## 交易数据

52周股价区间(元)	24.76-11.02
总市值(亿元)	127.48
流通市值(亿元)	126.88
总股本/流通A股(万股)	52,438/52,192
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.66

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：刘宇卓

010-66554030 liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480516110002

## 分析师：罗四维

010-66554047 luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519080002

## 分析师：张明烨

0755-82832017 zhang\_my@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480517120002

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	2606	2887	3668	4857	6301	<b>营业收入</b>	4027	4164	4751	5444	6262
货币资金	651	739	1320	2229	3339	<b>营业成本</b>	2695	3087	3362	3819	4376
应收账款	793	743	848	971	1117	营业税金及附加	15	20	23	26	30
其他应收款	104	132	138	143	147	营业费用	117	133	152	174	201
预付款项	87	60	66	75	86	管理费用	245	211	241	276	317
存货	775	956	1041	1183	1355	财务费用	16	78	80	74	62
其他流动资产	196	256	256	256	256	资产减值损失	7	-4	2	3	3
<b>非流动资产合计</b>	3967	4700	4809	4648	4330	公允价值变动收益	-12	13	13	13	13
长期股权投资	0	0	3	6	8	投资净收益	-2	-36	-32	-33	-34
固定资产	3479	4108	4231	4083	3780	<b>营业利润</b>	767	432	658	801	958
无形资产	323	411	396	380	365	营业外收入	12	14	14	14	14
其他非流动资产	165	180	179	178	177	营业外支出	36	6	6	6	6
<b>资产总计</b>	6573	7587	8477	9505	10631	<b>利润总额</b>	744	440	666	809	966
<b>流动负债合计</b>	1758	2216	2445	2786	3110	所得税	92	53	81	98	117
短期借款	184	446	446	446	446	<b>净利润</b>	651	387	585	711	849
应付账款	502	565	615	730	837	少数股东损益	74	75	85	97	111
预收款项	130	133	151	174	200	归属母公司净利润	578	311	501	614	738
一年内到期的非流	240	121	121	121	121	EBITDA	949	791	1056	1251	1437
<b>非流动负债合计</b>	1129	1337	1398	1459	1521	<b>EPS (元)</b>	1.10	0.59	0.95	1.17	1.41
长期借款	364	425	487	548	609	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	651	687	687	687	687		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	2887	3553	3843	4245	4631	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	528	676	775	887	1012	营业收入增长	31%	3%	14%	15%	15%
实收资本(或股本)	524	524	524	524	524	营业利润增长	46%	-44%	52%	22%	20%
资本公积	810	810	810	810	810	归属于母公司净利	44%	-46%	61%	23%	20%
未分配利润	1417	1602	2053	2505	3046	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	3157	3358	3859	4373	4987	毛利率(%)	33%	26%	29%	30%	30%
<b>负债和所有者权益</b>	6573	7587	8477	9505	10631	净利率(%)	14%	7%	11%	11%	12%
<b>现金流量表</b>						<b>单位:百万元</b>					
						总资产净利润(%)	9%	4%	6%	6%	7%
						ROE(%)	18%	9%	13%	14%	15%
<b>经营活动现金流</b>	348	590	1084	1308	1419	<b>偿债能力</b>					
净利润	578	311	501	614	738	资产负债率(%)	44%	47%	45%	45%	44%
折旧摊销	262	348	394	464	520	流动比率	1.48	1.30	1.50	1.74	2.03
财务费用	16	78	80	74	62	速动比率	1.04	0.87	1.07	1.32	1.59
应收账款减少	-143	50	-105	-124	-146	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	47	3	19	22	26	总资产周转率	0.73	0.59	0.59	0.61	0.62
<b>投资活动现金流</b>	-906	-762	-500	-300	-200	应收账款周转率	5.58	5.42	5.97	5.99	6.00
公允价值变动收益	-12	13	13	13	13	应付账款周转率	8.57	7.80	8.05	8.09	7.99
长期股权投资减少	20	0	-3	-3	-2	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-2	-36	-32	-33	-34	每股收益(最新摊薄)	1.10	0.59	0.95	1.17	1.41
<b>筹资活动现金流</b>	747	262	-4	-98	-109	每股净现金流(最新)	0.34	0.16	1.11	1.73	2.12
应付债券增加	651	36	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.02	6.40	7.36	8.34	9.51
长期借款增加	-2	61	61	61	61	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	22.06	40.97	25.46	20.77	17.28
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.04	3.80	3.30	2.92	2.56
<b>现金净增加额</b>	180	85	581	910	1110	EV/EBITDA	14.27	17.30	12.47	9.85	7.84

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘宇卓

化工行业高级分析师。新加坡管理大学硕士，北京航空航天大学学士，CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部，6 年化工行业研究经验。从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

### 罗四维

化工行业首席分析师，能源与材料团队组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所，从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

### 张明烨

化工行业资深分析师。清华大学化学工程学士、硕士，3 年化工实业经验，2015 年起从事化工行业研究工作，2017 年加入东兴证券研究所，从业以来获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名（团队平均收益率 38.65%）。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526