2020 年 8 月 7 日

罗健
H70406@capital.com.tw

目标价(元) 30

公司基本信息

產業別	化工
A 股价(2020/8/7)	24.93
深证成指(2020/8/7)	13648.50
股價 12 個月高/低	25.88/10.92
總發行股數(百萬)	524.38
A 股數(百萬)	521.92
A 市值(億元)	130.11
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)	6.51
股價/賬面淨值	3.83

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	21.0	67.5	117.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等

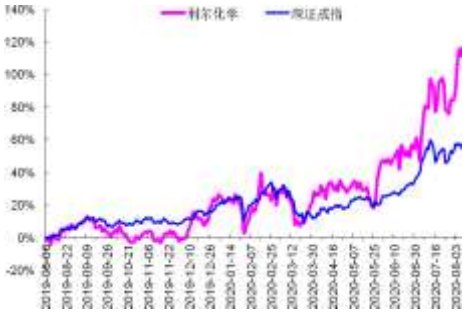
产品组合

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	1.4%
一般法人	56.3%

股价相对大盘走势



利尔化学（002258.SZ） BUY 买入

上半年业绩同比增六成，看好公司长期发展

结论与建议：

公司发布20年上半年业绩报告，上半年实现营收23.48亿元，yoy+14.4%，归母净利润2.55亿元，yoy+60.1%，每股收益0.35元，其中二季度实现营收13.68亿元，qoq+39.5%，yoy+32.2%，归母净利润1.72亿元，qoq+106.3%，yoy+97.1%，业绩符合预期。中间体供给偏紧，外围产能受限，叠加库存偏低，草铵膦价格有望继续反弹，随着公司新增产能有效释放，全年业绩将维持高增长，同时草铵膦长期格局向好，规划项目保障公司未来业绩持续增长，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

- **新增产能释放，期间费用下降：**上半年业绩高速增长，主要是新增产能贡献增量业绩，叠加期间费用同比下降增厚业绩。公司年产 1 万吨草铵膦项目 19 年 10 月投产、1 吨丙炔氟草胺项目 19 年 5 月重启，新增产能释放，带动上半年农药销量同比增加，其中原药实现营收 14.8 亿元，同比增 10%，农药制剂及其他实现营收 6.77 亿元，同比增 28.8%。因上游中间体供给偏紧，草铵膦自去年底开始持续反弹，6 月末反弹至 14.5 万元/吨，较年初上涨 32%，但上半年均价为 12.6 万元/吨，同比下跌 11.8%，使得上半年毛利率同比下滑 2.47 个百分点至 26.75%。期间费用率方面，研发费用下降，销售费用下滑及汇兑收益增加，期间费用率同比下降 3.97 个百分点至 13.24%，对公司业绩起到积极作用。
- **各项目进展顺利，全年业绩增长有保障：**上半年以来，公司积极推进广安草铵膦与甲基二氯化磷（MDP）的并线工作，并线完成后可大幅降低草铵膦生产成本，提高市场竞争力。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。上半年年产 1 万吨草铵膦项目实现收益 0.67 亿元，随着产能逐渐提升，以及并线后的成本下降，下半年收益有望明显提升。此外，公司对 1000 吨丙炔氟草胺项目进行技改，技改后产品质量及产能得到提升，上半年该项目仅实现收益 222 万元，后期将逐步释放利润。最后，公司 1000 吨氟环唑项目有望年底投产，贡献新的业绩增长点。
- **草铵膦格局向好，看好公司长期发展：**目前草铵膦价格达到 1.5 万元/吨，为一年来新高，短期内中间体供给制约草铵膦产能释放，境外产能面临疫情扰动影响，加上行业库存偏低，草铵膦价格有望继续反弹。长期来看，草铵膦与第一大除草剂草甘膦复配使用、百草枯退出带来的替代市场以及转基因作物的持续推广，草铵膦整体格局向好。公司是全球草铵膦龙头企业，DMP 并线后具备成本优势，公司将充分受益。除传统草铵膦外，公司已取得精草铵膦（L-草铵膦）生产许可，并已实现批量生产，精草铵膦效果好、批量生产门槛高，更具备护城河优势，另外公司拟在绵阳基地投资 10 亿元建设 2 万吨 L-草铵膦产能，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，看好公司长期发展。
- **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 27/23/19 倍。公司主要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	22.62	42.02	27.01	22.69	19.24
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.00	0.15	0.20	0.23
股息率 (Yield)	%	0.80%	0.00%	0.60%	0.80%	0.92%

预期报酬(Expected Return：ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -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

1

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证益券(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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@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¡@。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。