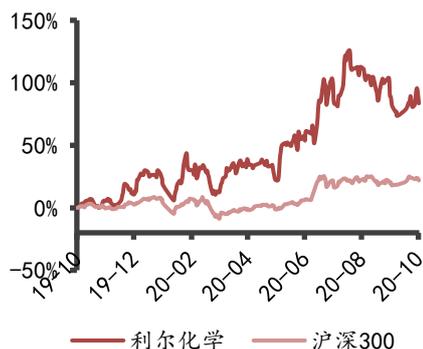


## 农化产品高景气，前三季度净利润大幅增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-10-24
收盘价（元）	20.50
近12个月最高/最低（元）	25.88/11.10
总股本（百万股）	524.38
流通股本（百万股）	522.01
流通股比例（%）	99.5
总市值（亿元）	107.5
流通市值（亿元）	107

公司股价与沪深300走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：[liuwp@hazq.com](mailto:liuwp@hazq.com)

联系人：曾祥钊

执业证书号：S0010120080034

电话：13261762913

邮箱：[zengxz@hazq.com](mailto:zengxz@hazq.com)

相关报告：

《利尔化学：疫情影响基本结束，农药板块再回正轨》2020.8.7

事件描述：

10月24日，公司公告2020年第三季度报告。据公告，2020前三季度公司实现营收33.6亿元，同比上升11.10%；归母净利润4.17亿元，同比大幅上升77.8%；扣非后归母净利润3.97亿元，同比上升70.44%；加权平均ROE为11.69%，同比提高4.41个百分点；经营活动现金流净额为4.08亿元，同比上升2.42%。

► 前三季度业绩复苏

2020前三季度，公司实现毛利润10.05亿元，同比增长1.71亿元。前三季度，公司财务费用7867万元，同比增长49.17%，主要源于本期汇兑损益增加；管理费用16304万元，同比增长3.07%；销售费用9087万元，同比下降11.71%。公司经营活动净现金流4.08亿元，同比上升2.42%；筹资活动净现金流为95万元，同比下降98.47%，主要是因为取得借款收到的现金减少而支付其他与筹资活动有关的现金增加。公司净现比为0.91，同比下降0.53；存货周转天数为117天，同比增加6.23天。公司应付票据及账款由去年同期的11.84亿元减少至8.87亿元，应收票据及账款由去年同期的9.46亿元减少至8.55亿元，应收的减少表明了公司对产业链的把控力增强，应付的减少主要是支付到期应付款项所致。公司前三季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（资本开支）为4.35亿元，同比增长6.32%，在建工程8.59亿元，比上年同比下降10.58%，主要由于在建项目完工转出所致。

单季度来看，Q3公司营收10.11亿元，同比增长4.04%，环比下降26.1%；毛利润3.77亿元，同比增长60.43%，环比增长1.07%；毛利率37.29%，同比提高13.11个百分点；归母净利润1.61亿元，同比增长115.49%，环比下降6.22%。公司单季度归母净利润大幅提高，主要源于农化产品高景气带来的毛利率提高。

► 农药产品价格维持高位，盈利能力提升

2020年以来，国内草铵膦整体价格回升。国内草铵膦原药Q3均价约14.96万元/吨，同比增长40.9%，环比增长17.33%。10月，公司将草铵膦价格上调至16-17万元/吨，价格上升趋势仍在持续。草铵膦价格上涨主要源于上游原料供应不足，国际竞争产品的禁用，以及市场供应下滑的影响。国内2-氯吡啶Q3均价为3万元/吨，环比增长2.17%；华东异菌脲Q3均价约17.5万元/吨，环比小幅增长0.44%。截止三季报，公司年产1万吨草铵膦原药生产线及配套设施建设项目、年产1000吨丙炔氟草胺原药生产线及配套设施建设项目均已达到预定使用状态。目前，公司正全力推进年产1.5万吨甲基二氯化磷项目，因受疫情影响，建设放缓，故对总体建设项目计划进行了调整，同时也对年产1000吨氟环唑原药项目的建设进度和方案也相应调整。产能扩张叠加价格上升，公司未来盈利空间广阔。

► 同行业公司业绩分化，利尔化学优势明显

国内多家农化公司发布三季报或三季报预告,净利润变化出现分化。长青股份已发布 2020 年第三季度报,前三季度营收为 23.05 亿元,同比下降 9.82%,归母净利润为 2.16 亿元,同比下降 24.60%,经营活动产生的现金流 2.14 亿元,同比下降 42.34%,未能走出疫情影响。红太阳 2020 年前三季度业绩预告,归母净利润预期为 4134.47 万元至 8134.47 万元,同比增长 0.96%-98.64%,公司经营业绩逐渐趋稳。安道麦 2020 年前三季度业绩预告,归母净利润预期为 1000 万元至 3100 万元,同比下降 85.0%-95.1%,主要是由于财务费用增加和营业利润下降,以及人民币升值所致。雅本化学 2020 年前三季度业绩预告,归母净利润预期为 2940 万元至 3940 万元,同比下降 9.8%-32.69%,农药中间体产品销售收入继续保持较快增长,医药中间体产品销售稳步增长。反观利尔化学,营收、归母净利润都出现较大幅度的增长,成功走出疫情影响,彰显行业龙头地位。

### 投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.58、6.50、7.55 亿元,同比增速为 79.4%、16.4%、16.1%。对应 PE 分别为 19、17 和 14 倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料价格波动的风险;产品价格下跌的风险;疫情影响持续的风险;季节性需求变化的风险。

#### 盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4164	4856	5587	6474
(+/-) (%)	3.4%	16.6%	15.1%	15.9%
归母净利润	311	558	650	755
(+/-) (%)	-46.2%	79.4%	16.4%	16.1%
EPS(元)	0.59	1.06	1.24	1.44
P/E	23.81	19.26	16.54	14.24

资料来源: wind, 华安证券研究所

**附录：公司财务预测表**

单位：百万元

资产负债表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2887	3131	3455	3828
现金	739	739	739	739
应收账款	743	949	1063	1217
其他应收款	8	7	8	11
预付账款	60	80	97	102
存货	956	981	1144	1330
其他流动资产	380	374	403	429
<b>非流动资产</b>	4700	6207	7363	8489
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2274	3032	3444	3769
无形资产	411	549	649	757
其他非流动资产	2014	2626	3270	3964
<b>资产总计</b>	7587	9337	10817	12318
<b>流动负债</b>	2216	3325	4044	4649
短期借款	446	1593	2000	2281
应付账款	565	652	725	836
其他流动负债	1205	1079	1319	1531
<b>非流动负债</b>	1337	1337	1337	1337
长期借款	425	425	425	425
其他非流动负债	911	911	911	911
<b>负债合计</b>	3553	4662	5380	5985
少数股东权益	676	760	871	1012
股本	524	524	524	524
资本公积	810	810	810	810
留存收益	2024	2582	3231	3986
归属母公司股东权益	3358	3916	4566	5321
<b>负债和股东权益</b>	7587	9337	10817	12318

**现金流量表**

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	590	899	1237	1362
净利润	311	558	650	755
折旧摊销	348	415	327	339
财务费用	83	129	168	185
投资损失	36	-1	-2	-2
营运资金变动	-250	-283	-12	-50
其他经营现金流	622	921	768	941
<b>投资活动现金流</b>	-762	-1917	-1476	-1458
资本支出	-733	-1919	-1478	-1460
长期投资	-29	0	0	0
其他投资现金流	-1	1	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	262	1019	239	97
短期借款	262	1147	407	282
长期借款	61	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-61	-129	-168	-185
<b>现金净增加额</b>	85	0	0	0

资料来源：wind，华安证券研究所

利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	4164	4856	5587	6474
营业成本	3087	3443	3890	4490
营业税金及附加	20	19	23	27
销售费用	133	146	169	199
管理费用	211	246	283	328
财务费用	78	107	145	163
资产减值损失	4	-5	-3	-3
公允价值变动收益	-13	0	0	0
投资净收益	-36	1	2	2
<b>营业利润</b>	432	723	858	1011
营业外收入	14	14	14	14
营业外支出	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	440	731	866	1019
所得税	53	89	105	124
<b>净利润</b>	387	642	761	896
少数股东损益	75	84	111	141
<b>归属母公司净利润</b>	311	558	650	755
EBITDA	840	1216	1296	1466
EPS (元)	0.59	1.06	1.24	1.44

**主要财务比率**

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	3.4%	16.6%	15.1%	15.9%
营业利润	-43.7%	67.3%	18.8%	17.8%
归属于母公司净利润	-46.2%	79.4%	16.4%	16.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	25.9%	29.1%	30.4%	30.6%
净利率 (%)	7.5%	11.5%	11.6%	11.7%
ROE (%)	9.3%	14.2%	14.2%	14.2%
ROIC (%)	7.6%	9.4%	9.8%	10.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	46.8%	49.9%	49.7%	48.6%
净负债比率 (%)	88.1%	99.7%	99.0%	94.5%
流动比率	1.30	0.94	0.85	0.82
速动比率	0.84	0.62	0.55	0.52
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.52	0.52	0.53
应收账款周转率	5.60	5.12	5.26	5.32
应付账款周转率	5.46	5.28	5.37	5.37
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.59	1.06	1.24	1.44
每股经营现金流 (薄)	1.12	1.71	2.36	2.60
每股净资产	6.40	7.47	8.71	10.15
<b>估值比率</b>				
P/E	23.81	19.26	16.54	14.24
P/B	2.21	2.74	2.35	2.02
EV/EBITDA	9.94	10.56	10.22	9.23

## 分析师与研究助理简介

**刘万鹏**，首席分析师，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2年化工战略规划经验，4年化工卖方研究经验；2019年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019年“新财富”化工行业团队入围。

**古武**，研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4年中航工业成飞航空材料产业经历，2年新材料行业研究经历。

**曾祥钊**，研究助理，中国科学院化工硕士，清华大学化工学士。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。