

草铵膦景气上行，公司业绩超预期增长

——利尔化学 (002258) 事项点评报告

买入 (上调)

日期: 2021年01月20日

事件:2021年1月20日晚,利尔化学发布了2020年度业绩快报,公司预计2020年度实现营业总收入49.69亿元,同比上年增长19.33%;利润总额约为7.81亿元,同比上年增长77.49%;实现归属于上市公司股东的净利润6.15亿元,同比上年增长97.72%;EPS预计为1.17元,同比上年增长97.71%。

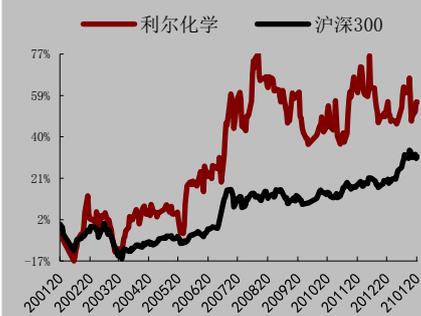
投资要点:

- **主营业务草铵膦景气上行,量价齐升助推全年业绩高涨:**公司预计全年实现总营业收入49.69亿元、实现净利润6.15亿元,分别同比上涨19.33%和97.72%。公司全年业绩超预期增长,盈利能力大幅提升。公司公告称其中Q4单季度营收约为16.09亿元,环比上涨59.15%,同比上涨41.14%;净利润约为1.98亿元,环比上涨157.14%。公司业绩显著增长主要系部分产品销量及售价上涨。2020年,草铵膦市场景气度明显上行,产品价格大幅提升。据百川数据显示,2020年末草铵膦生产商报价为17.5-18万元/吨,与20年初相比涨幅超60%。量价齐升下,对公司四季度乃至全年业绩形成了有力支撑。加之目前国内草铵膦总体产能有限,在下游需求持续向好的情况下,对草铵膦的报价起到了一定支撑作用,公司作为行业龙头也将持续受益。
- **新产线、新产品陆续投产,看好公司长期发展:**公司此前披露称,广安基地MDP项目已处于试运行状态,待并线工作顺利完成后,公司草铵膦产品的工艺技术水平及竞争力将进一步提升,优势将进一步凸显。公司另有丙炔氟草胺原药、氟环唑原药、含磷阻燃剂、L-草铵膦等产品项目正在积极推进中,随着这些新产品产能逐步释放,将为公司带来全新的利润增长点,公司长期成长性可期。
- **盈利预测与投资建议:**综合考虑草铵膦行业的景气度持续上行以及公司2020年业绩表现,我们修改了公司的盈利预测,预计公司2020-2022年营业收入分别为49.97/59.45/67.65亿元,对应EPS分别为1.21/1.43/1.64,对应的P/E分别为20.7/17.5/15.3,上调至“买入”评级。
- **风险因素:**草铵膦价格下滑风险、原材料供应及价格波动风险、募投项目进展不及预期风险、市场竞争加剧风险。

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	四川久远投资控股集团有限公司/27.36%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	524.38
流通A股(百万股)	521.94
收盘价(元)	22.10
总市值(亿元)	115.89
流通A股市值(亿元)	115.35

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2021年01月20日

相关研究

万联证券研究所 20200806_利尔化学 (002258) 半年报点评_AAA 半年报业绩超预期,看好长期发展
万联证券研究所 20191028_利尔化学 (002258) 三季报点评_AAA_三季度业绩符合预期,看好草铵膦未来成长空间
万联证券研究所 20190715_公司半年报点评_AAA_草铵膦价格下滑拖累H1业绩,看好公司未来发展

分析师: 黄侃

执业证书编号: S0270520070001
电话: 02036653064
邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,164	4,997	5,945	6,765
增长比率(%)	3.4%	20.0%	19.0%	13.8%
净利润(百万元)	311	635	750	858
增长比率(%)	-46.2%	104.1%	18.1%	14.4%
每股收益(元)	0.59	1.21	1.43	1.64
市盈率(倍)	42.3	20.7	17.5	15.3

数据来源: 万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,887	4,279	5,678	7,105	营业收入	4,164	4,997	5,945	6,765
货币资金	739	1,836	2,815	3,875	营业成本	3,087	3,533	4,186	4,776
应收票据及应收账款	867	1,080	1,275	1,448	营业税金及附加	20	21	25	29
其他应收款	8	8	10	11	销售费用	133	155	186	211
预付账款	60	83	99	110	管理费用	211	250	297	338
存货	956	1,037	1,247	1,426	研发费用	221	227	281	322
其他流动资产	256	233	232	235	财务费用	78	61	42	29
非流动资产	4,700	3,951	3,954	3,841	资产减值损失	4	-3	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	13	0	0	0
固定资产	2,274	2,387	2,421	2,458	投资净收益	-36	1	2	2
在建工程	1,834	859	729	477	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	411	522	619	719	营业利润	432	787	975	1,112
其他长期资产	180	183	185	187	营业外收入	14	0	0	0
资产总计	7,587	8,230	9,633	10,946	营业外支出	6	0	0	0
流动负债	2,216	2,305	2,678	2,982	利润总额	440	787	975	1,112
短期借款	446	446	446	446	所得税	53	97	119	136
应付票据及应付账款	1,271	1,251	1,527	1,763	净利润	387	690	856	976
预收账款	133	155	188	213	少数股东损益	75	55	106	118
其他流动负债	366	453	518	560	归属母公司净利润	311	635	750	858
非流动负债	1,337	1,114	1,215	1,202	EBITDA	840	1,160	1,283	1,407
长期借款	425	203	304	291	EPS (元)	0.59	1.21	1.43	1.64
应付债券	687	687	687	687					
其他非流动负债	225	225	225	225					
负债合计	3,553	3,420	3,894	4,184	主要财务比率				
股本	524	524	524	524	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	810	810	810	810	成长能力				
留存收益	1,820	2,541	3,364	4,269	营业收入	3.4%	20.0%	19.0%	13.8%
归属母公司股东权益	3,358	4,079	4,902	5,807	营业利润	-43.7%	82.1%	23.9%	14.1%
少数股东权益	676	731	837	955	归属于母公司净利润	-46.2%	104.1%	18.1%	14.4%
负债和股东权益	7,587	8,230	9,633	10,946	获利能力				
					毛利率	25.9%	29.3%	29.6%	29.4%
					净利率	9.3%	13.8%	14.4%	14.4%
					ROE	9.3%	15.6%	15.3%	14.8%
					ROIC	7.6%	11.4%	11.7%	11.5%
					偿债能力				
					资产负债率	46.8%	41.6%	40.4%	38.2%
					净负债比率	23.3%	-7.9%	-21.9%	-34.5%
					流动比率	1.30	1.86	2.12	2.38
					速动比率	0.84	1.37	1.62	1.87
					营运能力				
					总资产周转率	0.55	0.61	0.62	0.62
					应收账款周转率	5.60	5.26	5.34	5.36
					存货周转率	3.23	3.41	3.36	3.35
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.59	1.21	1.43	1.64
					每股经营现金流	1.12	1.73	2.26	2.48
					每股净资产	6.40	7.78	9.35	11.07
					估值比率				
					P/E	42.29	20.72	17.55	15.34
					P/B	3.92	3.23	2.68	2.27
					EV/EBITDA	9.94	11.02	9.28	7.70

资料来源: 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场