

2021年1月21日

费倩然

H70507capital.com.tw

目标价(元) 29.60

利尔化学 (002258.SZ)

BUY 买进

20年利润接近翻倍, 业绩超预期

结论与建议:

公司发布20年业绩快报, 2020年营业额为49.69亿元, yoy+19.3%, 归母净利润为6.15亿元, yoy+97.72%, 其中第四季度净利润为1.6亿元, qoq+23.0%, yoy+97.7%, 业绩超预期。草铵膦价格上涨超预期, 迭加公司新增产能释放, 公司作为草铵膦龙头企业, 全年业绩高速增长。草铵膦长期格局向好, 规划项目保障公司未来持续成长, 看好公司发展潜力, 维持“买入”评级。目标价29.60元, 对应21年20倍PE。

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2021/1/21)	23.96
深证成指(2021/1/21)	15520.60
股价 12 个月高/低	25.88/11.54
总发行股数(百万)	524.38
A 股数(百万)	521.94
A 市值(亿元)	125.06
主要股东	四川久远投资控股集团有限公司(27.36%)
每股净值(元)	7.58
股价/账面净值	3.16
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	12.4 20.4 68.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
20200807	24.93	买入
20200706	16.95	买入

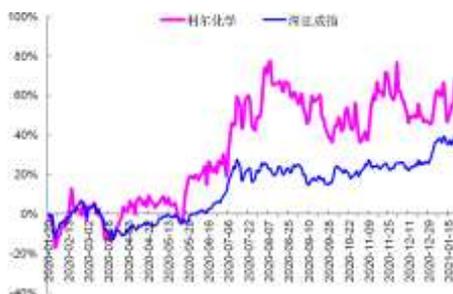
产品组合

农药原药	63.13%
农药制剂及其他	28.88%
贸易	2.96%
化工材料	5.03%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.7%
一般法人	54.6%

股价相对大盘走势



■ **量价齐升, 四季度业绩超预期:** 草铵膦 2020 年均价 1.39 万元/吨, yoy+60.47%, Q1-Q4 均价分别为 1.14、1.27、1.50、1.63 万元/吨, yoy-25.0%、-4.5%、+41.0%、+60.5%, 价格持续上涨。随着广安基地 7000 吨产能逐渐释放, 目前公司草铵膦产能为 1.54 万吨, 是全球第一大草铵膦供应商。

■ **技术创新, 构筑行业护城河:** 公司自主研发的草铵膦生产工艺, 规避了格氏试剂的使用, 较传统工艺有很大改善, 更加接近拜耳法, 工艺的稳定性及安全性都明显增强, 综合成本较传统格氏法低。除传统草铵膦外, 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。精草铵膦效果好、批量生产门槛高, 更具备护城河优势。另外公司和科迪华深入合作, 设立广安利华, 目前 10000 吨氯氟吡氧乙酸甲酯和 20000 吨氯代吡啶中间体项目已获环评, 将进一步提升氯代吡啶中间体及原药产能, 为公司长远发展提供驱动力。

■ **草铵膦格局向好, 未来成长潜力大:** 作为三大灭生性除草剂, 草铵膦格局向好, 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, 都将带动草铵膦需求持续增长。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。

■ **盈利预测:** 因业绩超预期, 我们上修盈利预测, 预计公司 2020/2021/2022 年实现净利润 6.15/7.75/9.16 亿元, yoy+97%/+26%+18%, 折合 EPS 为 1.17/1.48/1.75 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 19/15/13 倍。公司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	615	775	916
同比增减	%	43.74%	-46.15%	97.72%	26.01%	18.15%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.10	0.59	1.17	1.48	1.75
同比增减	%	43.74%	-46.15%	97.72%	26.01%	18.15%
A 股市盈率(P/E)	X	20.07	37.26	18.85	14.96	12.66
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.00	0.15	0.20	0.23
股息率 (Yield)	%	0.90%	0.00%	0.68%	0.90%	1.04%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

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	4969	6142	7204
经营成本	2695	3087	3502	4318	5076
研发费用	165	221	211	256	294
营业税金及附加	15	20	19	23	27
销售费用	117	133	127	154	177
管理费用	245	211	201	244	280
财务费用	16	78	75	91	104
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	860	1086	1284
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	762	961	1135
所得税	92	53	105	133	157
少数股东损益	74	75	147	186	219
归属于母公司股东权益	578	311	615	775	916

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	1638	1499	1415
非流动资产合计	3967	4700	4657	4625	4711
资产总计	6573	7587	8176	8781	9723
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	823	1009	1228
股东权益合计	3686	4034	4718	5574	6588
负债及股东权益合计	6573	7587	8257	9013	10131

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

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益证券(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,不在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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @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j @。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。