

受益草铵膦上涨业绩超预期，持续关注行业未来成长性

——利尔化学（002258.SZ）2020年度业绩快报点评

要点

事件：1月20日晚，公司发布2020年业绩快报，2020年公司实现营业收入49.69亿元，同比增长19.33%，实现归母净利润6.15亿元，同比大增97.72%，折算EPS为1.17元/股。

草铵膦价格大涨，公司全年及单季度业绩达历史新高。草铵膦价格自2018年年底开始逐步下滑，至2019年年底跌至不足10万元/吨的历史低位。2020年草铵膦价格开始反弹，2020Q1草铵膦均价为11.4万元/吨，Q4均价为16.2万元/吨，Q4均价较Q1均价提升约42.4%，全年草铵膦价格从年初10.75万元/吨上涨至17.25万元/吨，涨幅高达68.3%。受益于草铵膦价格的大幅上涨，公司全年业绩及2020Q4单季度业绩均创历史新高。2020Q4单季度实现营业收入16.1亿元，实现归母净利润1.98亿元。

草铵膦需求向好，供给偏紧，促使价格回升至高位。草铵膦具有除草谱广、除顽固杂草效果好且未有抗药性产生的特点，为非选择性除草剂中的优质品类。2020年年初草铵膦因2019年年底公司广安基地停产并线和主要中间体厂家洪湖一泰停产检修，外加国内疫情影响，供给端整体收紧开工率偏低，导致货源紧俏，草铵膦价格开始出现反弹迹象。同时，自2020年6月1日起泰国对百草枯实施禁令，2020年6月8日美国环保署（EPA）发布了三种麦草畏产品的撤销登记命令，草铵膦作为性能优良的替代品之一，需求端形势大好，从而促成了草铵膦价格的进一步上涨，目前价格已涨至历史较高水平。

产能翻倍，强强联合，关注公司未来成长。公司现有1.5万吨草铵膦产能，位居全球第二。2020年4月，公司与绵阳经济技术开发区管委会签订协议，拟使用自有资金和银行贷款等投资10亿元建设“年产2万吨L-草铵膦生产线及配套设施建设项目”，项目周期约18个月，建成后公司草铵膦产能猛增，将一跃成为全球草铵膦产能第一。此外，公司于2020年1月与全球农化行业龙头科迪华共同出资5.5亿元设立合资子公司，两方将以合资子公司为纽带，强强联合，共同在农化领域深化合作。

盈利预测、估值与评级：考虑到草铵膦价格上涨及公司L-草铵膦产能扩张，我们上调了对公司2020-2022年的盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润为6.15、7.43、8.75亿元，折合EPS为1.17、1.42、1.67元/股，当前股价对应PE分别为20、17、14倍，仍维持“增持”评级。

风险提示：农药需求下滑风险，草铵膦价格下跌风险，新增L-草铵膦项目投放不及预期风险，安全生产和环保风险，原材料价格波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,027.07	4,163.84	4,968.75	5,859.62	6,473.89
营业收入增长率	30.60%	3.40%	19.33%	17.93%	10.48%
净利润（百万元）	577.81	311.14	615.20	743.31	875.34
净利润增长率	43.75%	-46.15%	97.72%	20.83%	17.76%
EPS（元）	1.10	0.59	1.17	1.42	1.67
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.30%	9.27%	15.48%	16.46%	16.98%
P/E	22	40	20	17	14
P/B	4.0	3.7	3.2	2.8	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-21

增持（维持）

当前价：23.96元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005
010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

分析师：赵乃迪

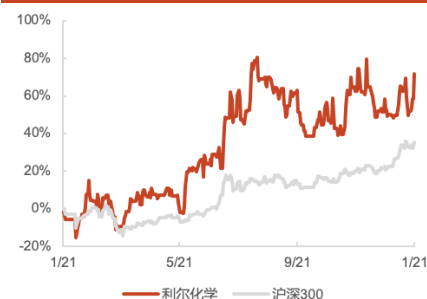
执业证书编号：S0930517050005
010-56513000

zhaond@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.24
总市值(亿元)	125.64
一年最低/最高(元)	11.85/25.20
近3月换手率	171.26%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.95	-6.50	36.37
绝对	8.32	9.61	71.63

资料来源：Wind

相关研报

业绩超预期，草铵膦需求向好，关注草铵膦行业成长性——利尔化学（002258.SZ）2020年半年度业绩预告点评（2020-07-06）

业绩符合预期，关注公司草铵膦中长期成长性——利尔化学（002258.SZ）2020年一季度报点评（2020-04-22）

L-草铵膦是未来草铵膦行业的发展方向——利尔化学（002258.SZ）拟投资建设2万吨L-草铵膦项目公告点评（2020-04-09）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,027	4,164	4,969	5,860	6,474
营业成本	2,695	3,087	3,481	4,108	4,489
折旧和摊销	260	346	339	398	456
税金及附加	15	20	23	28	30
销售费用	117	133	154	182	201
管理费用	245	211	252	297	328
财务费用	16	78	64	64	67
研发费用	165	221	261	308	340
投资收益	(2)	(36)	0	0	0
营业利润	767	432	766	912	1,062
利润总额	744	440	757	903	1,053
所得税	92	53	92	110	128
净利润	651	387	665	793	925
少数股东损益	74	75	50	50	50
归属母公司净利润	578	311	615	743	875
EPS(按最新股本计, 元)	1.10	0.59	1.17	1.42	1.67

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	348	590	982	1,134	1,333
净利润	578	311	615	743	875
折旧摊销	260	346	339	398	456
净营运资金增加	253	(131)	187	277	223
其他	(743)	63	(159)	(285)	(220)
投资活动产生现金流	(906)	(762)	(699)	(725)	(750)
净资本支出	(841)	(733)	(650)	(700)	(750)
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	(64)	(30)	(49)	(25)	0
融资活动现金流	747	262	(128)	(248)	(127)
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	663	240	(104)	(30)	147
无息负债变化	496	425	187	377	212
净现金流	180	85	155	160	457

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	33.1%	25.9%	29.9%	29.9%	30.7%
EBITDA 率	26.3%	21.0%	23.7%	23.5%	24.5%
EBIT 率	19.8%	12.6%	16.9%	16.7%	17.5%
税前净利润率	18.5%	10.6%	15.2%	15.4%	16.3%
归母净利润率	14.3%	7.5%	12.4%	12.7%	13.5%
ROA	9.9%	5.1%	8.0%	8.6%	9.0%
ROE (摊薄)	18.3%	9.3%	15.5%	16.5%	17.0%
经营性 ROIC	13.3%	8.1%	11.8%	12.6%	13.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	44%	47%	44%	43%	42%
流动比率	1.48	1.30	1.50	1.67	1.90
速动比率	1.04	0.87	1.02	1.14	1.35
归母权益/有息债务	2.19	2.00	2.52	2.92	3.05
有形资产/有息债务	4.31	4.24	4.95	5.63	5.73

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	6,573	7,587	8,335	9,276	10,322
货币资金	651	739	894	1,055	1,511
交易性金融资产	0	1	10	10	10
应收帐款	793	743	930	1,097	1,212
应收票据	100	124	149	176	194
其他应收款 (合计)	5	8	10	12	13
存货	775	956	1,036	1,224	1,339
其他流动资产	196	255	94	147	184
流动资产合计	2,606	2,887	3,253	3,863	4,613
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,470	2,274	2,624	2,899	3,116
在建工程	974	1,817	1,678	1,600	1,567
无形资产	323	411	453	493	533
商誉	23	23	23	23	23
其他非流动资产	117	126	167	167	167
非流动资产合计	3,967	4,700	5,082	5,413	5,710
总负债	2,887	3,553	3,636	3,983	4,342
短期借款	184	446	263	73	0
应付账款	502	565	644	760	831
应付票据	315	706	696	822	898
预收账款	130	133	164	193	214
其他流动负债	9	0	0	0	0
流动负债合计	1,758	2,216	2,172	2,315	2,423
长期借款	364	425	525	685	905
应付债券	651	687	687	687	687
其他非流动负债	102	136	176	221	252
非流动负债合计	1,129	1,337	1,463	1,668	1,918
股东权益	3,686	4,034	4,699	5,293	5,980
股本	524	524	524	524	524
公积金	1,008	1,029	1,072	1,072	1,072
未分配利润	1,417	1,602	2,173	2,717	3,355
归属母公司权益	3,157	3,358	3,973	4,517	5,154
少数股东权益	528	676	726	776	826

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	3%	3%	3%	3%	3%
管理费用率	6%	5%	5%	5%	5%
财务费用率	0%	2%	1%	1%	1%
研发费用率	4%	5%	5%	5%	5%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.20	0.00	0.38	0.45	0.53
每股经营现金流	0.66	1.12	1.87	2.16	2.54
每股净资产	6.02	6.40	7.58	8.61	9.83
每股销售收入	7.68	7.94	9.48	11.17	12.35

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	22	40	20	17	14
PB	4.0	3.7	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	14	18	13	11	10
股息率	1%	0%	2%	2%	2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼