

Zhang

利尔化学（002258）：草铵膦龙头 产品竞争力持续提升

2021年03月08日

强烈推荐/维持

利尔化学 公司报告

公司发布 2020 年年报：全年实现营业收入 49.69 亿元，YoY+19.33%，归母净利润 6.12 亿元，YoY+96.76%，对应 EPS1.17 元，符合预期。其中，2020Q4 实现营业收入 16.08 亿元、归母净利润 1.95 亿元。

农化行业景气上行，中国优质企业迎发展良机。 近期大豆、玉米等农产品价格持续上行，带动上游农产品需求复苏。受全球范围内疫情影响，中国获得部分制造业订单转移，2020 年我国农药出口创下了近十年来最好历史水平，根据中国化工报 2021 年 2 月报道，2020 年我国农药出口实现了两位数大幅增长，农药出口数量 239.5 万吨，同比增长 29.3%，中国农药行业在国际市场所占份额进一步提升。我国农药行业已形成了包括原药研发、生产和销售等较为完善的产业体系，未来我国农化行业整合速度加快，具备核心竞争力的企业将迎来更好的发展机遇。

草铵膦市场潜力大，行业景气度不断提升。 草铵膦已成为全球第二大转基因作物除草剂，近年来随着跨国公司研发的抗草铵膦基因新产品推广应用和上市，草铵膦需求有望进一步提升。根据中农纵横预计，2020 年全球草铵膦市场销售额为 10.5 亿美元。受到环保、疫情等因素影响，国内草铵膦供应整体偏紧，草铵膦市场价格自 2019Q4 以来持续上行，预计未来随着需求端（与草甘膦复配、转基因作物施用、替代百草枯）提振，未来 3 年草铵膦景气度有望不断提升。

公司是国内草铵膦龙头企业，产品竞争力持续提升，有望充分收益农化行业及草铵膦景气提升。 目前公司草铵膦原药的市占率已达到 70~80%，广安基地的 MDP（甲基二氯化磷）项目目前已处于正常的试运行阶段，未来将进一步降低草铵膦生产成本。此外，公司 L-草铵膦已取得生产许可，试生产获得成功，已实现批量生产。随着 MDP 以及 L-草铵膦等项目的逐步推进，公司在草铵膦产品上的竞争力将持续提升。

公司盈利预测及投资评级：基于公司 2020 年年报，我们相应调整 2021~2022 年盈利预测。我们预计公司 2021~2023 年净利润分别为 7.20、8.57 和 10.08 亿元，对应 EPS 分别为 1.37、1.63 和 1.92 元。当前股价对应 2020~2022 年 P/E 值分别为 18、15 和 13 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求释放不及预期；产品价格下跌；项目建设不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,164	4,969	5,658	6,422	7,259
增长率（%）	3.40%	19.33%	13.88%	13.49%	13.03%

公司简介：

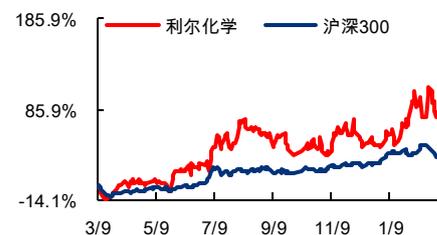
利尔化学主要从事氯代吡啶类、有机磷类、磺酰脲类、取代脲类等高效、低毒、低残留的安全农药的研发、生产和销售，产品包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大系列共 40 余种原药、100 余种制剂以及 NDI、2-甲基吡啶等部分化工中间体。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	30.25-12.33
总市值（亿元）	132.67
流通市值（亿元）	132.05
总股本/流通 A 股（万股）	52,438/52,194
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.31

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

净归母利润(百万元)	311	612	720	857	1,008
增长率(%)	-46.15%	96.76%	17.61%	18.97%	17.69%
净资产收益率(%)	9.27%	15.41%	15.70%	16.10%	16.31%
每股收益(元)	0.59	1.17	1.37	1.63	1.92
PE	43	22	18	15	13
PB	3.95	3.34	2.89	2.49	2.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	2887	3544	4605	5872	7372	营业收入	4164	4969	5658	6422	7259
货币资金	739	1161	1953	2929	4113	营业成本	3087	3530	4025	4557	5140
应收账款	743	900	1025	1163	1315	营业税金及附加	20	20	23	26	29
其他应收款	132	6	-8	-27	-50	营业费用	133	124	142	161	182
预付款项	60	67	76	86	97	管理费用	211	228	260	295	334
存货	956	1068	1218	1379	1556	财务费用	78	129	121	99	75
其他流动资产	256	342	342	342	342	资产减值损失	-4	3	3	3	3
非流动资产合计	4700	4919	4666	4271	3844	公允价值变动收益	13	7	7	7	7
长期股权投资	0	0	2	2	3	投资净收益	-36	2	4	2	3
固定资产	4108	4301	4065	3687	3277	营业利润	432	773	900	1066	1249
无形资产	411	415	399	383	367	营业外收入	14	7	7	7	7
其他非流动资产	180	203	201	199	198	营业外支出	6	7	7	7	7
资产总计	7587	8463	9271	10144	11216	利润总额	440	773	900	1066	1249
流动负债合计	2216	2559	2855	3089	3389	所得税	53	103	120	142	166
短期借款	446	574	574	574	574	净利润	387	671	781	924	1083
应付账款	565	556	667	755	852	少数股东损益	75	58	61	68	75
预收款项	133	3	4	5	5	归属母公司净利润	311	612	720	857	1008
一年内到期的非流	121	316	316	316	316	EBITDA	791	1235	1515	1693	1877
非流动负债合计	1337	1195	1010	826	641	EPS (元)	0.59	1.17	1.37	1.63	1.92
长期借款	425	241	56	-129	-314	主要财务比率					
应付债券	687	723	723	723	723		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	3553	3754	3865	3915	4030	成长能力					
少数股东权益	676	737	819	907	1004	营业收入增长	3%	19%	14%	13%	13%
实收资本(或股本)	524	524	524	524	524	营业利润增长	-44%	79%	16%	18%	17%
资本公积	810	810	810	810	810	归属于母公司净利	-46%	97%	18%	19%	18%
未分配利润	1602	2173	2716	3364	4124	获利能力					
归属母公司股东权	3358	3973	4588	5321	6182	毛利率(%)	26%	29%	29%	29%	29%
负债和所有者权益	7587	8463	9271	10144	11216	净利率(%)	7%	12%	13%	13%	14%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		9%	15%	16%	16%	16%
经营活动现金流	590	899	1481	1562	1769	偿债能力					
净利润	311	612	720	857	1008	资产负债率(%)	47%	44%	42%	39%	36%
折旧摊销	348	391	555	595	628	流动比率	1.30	1.39	1.61	1.90	2.18
财务费用	78	129	121	99	75	速动比率	0.87	0.97	1.19	1.45	1.72
应收账款减少	50	-157	-125	-138	-152	营运能力					
预收帐款增加	3	-129	0	1	1	总资产周转率	0.59	0.62	0.64	0.66	0.68
投资活动现金流	-762	-505	-300	-200	-200	应收账款周转率	5.42	6.05	5.88	5.87	5.86
公允价值变动收益	13	7	7	7	7	应付账款周转率	7.80	8.87	9.25	9.03	9.03
长期股权投资减少	0	0	-2	-1	-1	每股指标(元)					
投资收益	-36	2	4	2	3	每股收益(最新摊薄)	0.59	1.17	1.37	1.63	1.92
筹资活动现金流	262	73	-389	-386	-385	每股净现金流(最新)	0.16	0.87	1.51	1.86	2.26
应付债券增加	36	36	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.40	7.58	8.75	10.15	11.79
长期借款增加	61	-185	-185	-185	-185	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	42.64	21.67	18.42	15.49	13.16
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.95	3.34	2.89	2.49	2.15
现金净增加额	85	459	792	976	1184	EV/EBITDA	17.96	11.30	8.57	6.98	5.57

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部，7 年化工行业研究经验。从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526