

全年业绩符合预期，广安项目利润逐步兑现

——2020 年年报点评

公司点评

● 事件:

公司公告 2020 年年报, 2020 年全年实现营收 49.69 亿, 同比增长 19.33%, 实现归母净利润 6.12 亿, 同比增长 96.76%, 经营性现金流净额 8.99 亿, 同比增长 52.44%。单季度来看, 2020 年第四季度公司实现营收 16.09 亿, 同比增长 41.18%, 环比增长 59.15%, 实现净利润 1.95 亿, 同比增长 154.66%, 环比增长 21.12%

● 草铵膦全年景气向上, 公司广安项目顺利推进, 全年业绩符合预期

2020 年草铵膦行业景气向上, 据中农立华统计, 2020 年草铵膦价格稳步上涨, 由年初约 11 万/吨上行至年底约 18 万/吨, 全年均价约 14 万/吨, 较 2019 年同比上升 11.78%, 公司盈利因此提升, 销售毛利率上升 3.09 个百分点至 28.95%。公司广安 10000 吨草铵膦, 1000 吨丙炔氟草胺顺利投产, 子公司广安利尔 2020 年实现营收 10.44 亿, 净利润 1.52 亿, 是公司业绩的主要增量, 全年业绩符合预期。

● 草铵膦全球龙头, 持续推进技术革新

公司传统氯代吡啶类农药市场稳定, 重要产品如毕克草、毒莠定、绿草定等市占率超 60%, 一体化规模优势明显。草铵膦为公司近几年重点品种, 作为三大灭生性除草剂, 草铵膦具有高效低毒等优势, 受益于转基因作物推广以及高毒农药的禁用, 草铵膦年复合增速超 15%, 据中农纵横预计, 2020 年全球草铵膦市场销售约 10.6 亿美金。公司草铵膦产能全球第一, 绵阳、广安两基地设计产能分别为 8400、10000 吨, 原药市占率约 70-80%, 同时公司也持续推进气相法草铵膦的试生产工作, 开展精草铵膦项目, 将进一步提升公司草铵膦市场竞争力。

● 储备产品丰富, 打造综合农化平台企业, 维持“强烈推荐”评级

公司氯代吡啶类农药盈利稳定, 草铵膦受益行业景气提升及自身产能释放, 呈量价齐升的良好态势, 未来气相法工艺还有望降低草铵膦生产成本。同时公司还储备有氯虫苯甲酰胺、唑啉草酯、烟嘧磺隆等新产品, 推动公司持续发展。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 8.20、9.57、10.60 亿, 当前股价对应 PE 分别为 16、14、12 倍, 维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 产品价格大幅下滑, 新项目不及预期, 安全生产事故

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,164	4,969	5,391	5,891	6,189
增长率(%)	3.4	19.3	8.5	9.3	5.0
净利润(百万元)	311	612	813	957	1,060
增长率(%)	-46.2	96.8	32.9	17.7	10.7
毛利率(%)	25.9	29.0	31.1	32.6	33.5
净利率(%)	7.5	12.3	15.1	16.2	17.1
ROE(%)	9.6	14.2	15.8	16.3	15.9
EPS(摊薄/元)	0.59	1.17	1.55	1.83	2.02
P/E(倍)	42.0	21.4	16.1	13.7	12.3
P/B(倍)	4.1	3.5	2.9	2.5	2.2

数据来源: wind, 新时代证券研究所

强烈推荐 (维持评级)

程磊 (分析师)

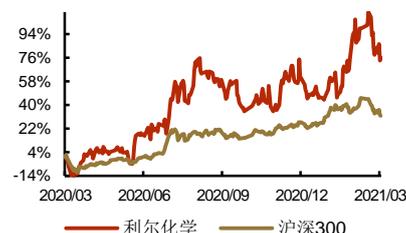
021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

市场数据	时间 2021.03.05
收盘价(元):	25.3
一年最低/最高(元):	11.93/31.3
总股本(亿股):	5.24
总市值(亿元):	132.67
流通股本(亿股):	5.22
流通市值(亿元):	132.05
近 3 月换手率:	160.63%

股价一年走势



相关报告

《草铵膦量价齐升, 全年业绩超预期》2020-12-02

《草铵膦市场景气持续, 前三季度业绩符合预期》2020-10-26

《单季度营收创历史新高, 看好草铵膦长期发展》2020-08-05

《利尔化学: 半年报业绩超预期, 成长中的全球草铵膦巨头》2020-07-05

《利尔化学 2020 年一季报点评: 草铵膦景气回升, 看好公司长期发展》2020-04-21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2887	3544	3857	3863	5292	营业收入	4164	4969	5391	5891	6189
现金	739	1161	1237	1232	2032	营业成本	3087	3530	3715	3972	4116
应收票据及应收账款合计	867	900	1164	1020	1303	营业税金及附加	20	20	13	15	15
其他应收款	8	6	10	8	10	营业费用	133	124	162	177	186
预付账款	60	67	93	68	108	管理费用	211	228	270	295	309
存货	956	1068	1055	1215	1529	研发费用	221	188	216	230	235
其他流动资产	256	342	299	320	310	财务费用	78	129	29	45	35
非流动资产	4700	4919	5360	5796	6055	资产减值损失	4	-3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	13	7	6	9	8
固定资产	2274	3463	3638	3848	3918	其他收益	38	28	27	31	29
无形资产	411	425	465	506	548	投资净收益	-36	2	0	0	0
其他非流动资产	2014	1031	1257	1442	1589	营业利润	432	773	1020	1200	1328
资产总计	7587	8463	9217	9659	11347	营业外收入	14	7	0	0	0
流动负债	2216	2559	2766	2411	3094	营业外支出	6	7	0	0	0
短期借款	446	574	510	542	526	利润总额	440	773	1020	1200	1328
应付票据及应付账款合计	1271	1230	1423	1224	1520	所得税	53	103	135	159	176
其他流动负债	499	755	833	645	1048	净利润	387	671	884	1040	1152
非流动负债	1337	1195	1120	1138	1255	少数股东损益	75	58	71	83	92
长期借款	1112	964	892	909	1026	归属母公司净利润	311	612	813	957	1060
其他非流动负债	225	231	228	230	229	EBITDA	866	1228	1418	1651	1825
负债合计	3553	3754	3886	3549	4348	EPS(元)	0.59	1.17	1.55	1.83	2.02
少数股东权益	676	737	808	891	983						
股本	524	524	524	524	524						
资本公积	810	810	810	810	810						
留存收益	1820	2433	3052	3780	4586						
归属母公司股东权益	3358	3973	4524	5219	6016						
负债和股东权益	7587	8463	9217	9659	11347						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	590	899	1414	1040	1632
净利润	387	671	884	1040	1152
折旧摊销	348	391	370	427	481
财务费用	78	129	29	45	35
投资损失	36	-2	0	0	0
营运资金变动	-250	-244	125	-457	-31
其他经营现金流	-9	-46	5	-15	-5
投资活动现金流	-762	-505	-816	-848	-735
资本支出	736	455	447	433	261
长期投资	-0	0	0	0	0
其他投资现金流	-27	-50	-369	-415	-474
筹资活动现金流	262	73	-523	-196	-97
短期借款	262	128	-64	32	-16
长期借款	98	-148	-72	17	117
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-97	94	-387	-245	-198
现金净增加额	85	459	76	-5	800

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	3.4	19.3	8.5	9.3	5.0
营业利润(%)	-43.7	78.9	31.9	17.7	10.7
归属于母公司净利润(%)	-46.2	96.8	32.9	17.7	10.7
获利能力					
毛利率(%)	25.9	29.0	31.1	32.6	33.5
净利率(%)	7.5	12.3	15.1	16.2	17.1
ROE(%)	9.6	14.2	15.8	16.3	15.9
ROIC(%)	10.4	15.2	17.3	17.5	18.6
偿债能力					
资产负债率(%)	46.8	44.4	42.2	36.7	38.3
净负债比率(%)	28.5	19.2	10.7	11.2	1.6
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.7	5.6	5.2	5.4	5.3
应付账款周转率	3.0	2.8	2.8	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	1.17	1.55	1.83	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	1.81	2.70	1.98	3.11
每股净资产(最新摊薄)	6.02	7.19	8.74	10.07	11.59
估值比率					
P/E	42.0	21.4	16.1	13.7	12.3
P/B	4.1	3.5	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	17.2	12.0	10.2	8.9	7.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

分析师介绍

程磊，14年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监
	固话：010-69004647
	邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监
	固话：021-68865595 转 255
	邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理
	邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>