

公司研究

草铵膦高涨助 2021Q1 业绩大增，未来产能扩增巩固公司龙头地位

——利尔化学（002258.SZ）2021年第一季度业绩预告点评

增持（维持）

当前价：23.45 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

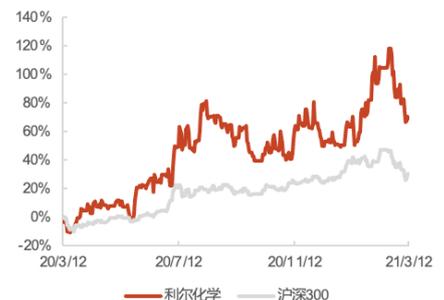
010-56513000

zhaond@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.24
总市值(亿元)	122.97
一年最低/最高(元)	12.33/30.25
近3月换手率	165.04%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.07	7.65	38.69
绝对	-17.46	12.90	68.95

资料来源：Wind

事件：3月12日晚，公司发布2021年第一季度业绩预告，预计2021年第一季度公司实现归母净利润1.6-2.0亿元，同比大增91.89%-139.86%，折算EPS为0.31-0.38元/股。

草铵膦价格大涨，公司第一季度业绩增长明显。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，根据百川盈孚数据，截至2021年3月13日，2021年Q1草铵膦均价为17.4万元/吨，同比上涨53%，环比上涨7.4%。受益于草铵膦价格大涨，公司2021年Q1业绩增长明显，预计实现归母净利润1.6-2.0亿元，同比增加91.89%-139.86%。

公司产业基础雄厚，草铵膦需求向好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。目前公司是国内最大的氯代吡啶类除草剂系列农药产品研发及生产基地，以及国内最大规模的草铵膦原药生产企业。2020年以来，随着全球范围的百草枯禁用不断扩大，草铵膦作为性能优良的替代品之一，需求得到快速释放，已成为全球第二大转基因作物除草剂。随着跨国公司研发的抗草铵膦基因新产品推广和应用上市，草铵膦需求有望进一步提升。需求端形势大好，促成草铵膦价格不断上涨，目前价格已涨至历史较高水平。

产能扩建，技术开发，保障公司未来成长。2021年，公司计划提升草铵膦产能和市场竞争力，同时确保各基地新项目建设按计划落地。2020年5月公司环评信息披露，拟投资20亿元扩建“年产4.2万吨新型农药生产装置及配套配套设施建设项目”，其中将扩建3万吨L-草铵膦产能，进一步深化公司在草铵膦领域的龙头地位。公司也将继续对吡啶氯化类、草铵膦等现有产品进行技术优化，并推进副产物减量化，资源化的工艺技术开发，保障公司可持续发展。

盈利预测、估值与评级：考虑到草铵膦需求向好，价格将能保持历史较高水平，我们维持公司2021-2022年的盈利预测，并新增2023年的盈利预测。预计公司2021-2023年分别实现归母净利润7.43、8.75、10.65亿元，折合EPS分别为1.42、1.67、2.03元/股，当前股价对应PE分别为17、14、12倍，仍维持公司“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，安全生产和环保风险，原材料供应及价格波动风险，大规模建设投入导致利润下滑的风险，公司快速发展的管理风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,163.84	4,968.75	5,859.61	6,473.89	7,265.11
营业收入增长率	3.40%	19.33%	17.93%	10.48%	12.22%
净利润(百万元)	311.14	612.21	743.31	875.34	1,065.36
净利润增长率	-46.15%	96.76%	21.41%	17.76%	21.71%
EPS(元)	0.59	1.17	1.42	1.67	2.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.27%	15.41%	16.12%	16.68%	17.65%
P/E	40	20	17	14	12
P/B	3.7	3.1	2.7	2.3	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-03-12

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,164	4,969	5,860	6,474	7,265
营业成本	3,087	3,530	4,125	4,512	4,980
折旧和摊销	346	389	467	507	551
税金及附加	20	20	28	31	34
销售费用	133	124	182	201	225
管理费用	211	228	297	328	368
研发费用	221	188	308	340	381
财务费用	78	129	49	43	46
投资收益	-36	2	0	0	0
营业利润	432	773	912	1,062	1,279
利润总额	440	773	903	1,053	1,270
所得税	53	103	110	128	154
净利润	387	671	793	925	1,115
少数股东损益	75	58	50	50	50
归属母公司净利润	311	612	743	875	1,065
EPS(按最新股本计)	0.59	1.17	1.42	1.67	2.03

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	590	899	1,337	1,355	1,572
净利润	311	612	743	875	1,065
折旧摊销	346	389	467	507	551
净营运资金增加	-131	357	113	227	281
其他	63	-459	14	-253	-326
投资活动产生现金流	-762	-505	-689	-725	-750
净资本支出	-733	-454	-639	-700	-750
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-30	-51	-50	-25	0
融资活动现金流	262	73	-755	-134	-64
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	240	174	-646	116	220
无息负债变化	425	27	513	210	271
净现金流	85	459	-106	496	757

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	25.9%	29.0%	29.6%	30.3%	31.5%
EBITDA 率	21.0%	26.2%	24.5%	24.9%	25.8%
EBIT 率	12.6%	18.3%	16.5%	17.1%	18.3%
税前净利润率	10.6%	15.6%	15.4%	16.3%	17.5%
归母净利润率	7.5%	12.3%	12.7%	13.5%	14.7%
ROA	5.1%	7.9%	8.8%	9.2%	9.8%
ROE (摊薄)	9.3%	15.4%	16.1%	16.7%	17.6%
经营性 ROIC	8.1%	12.5%	12.9%	13.9%	15.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	47%	44%	40%	39%	39%
流动比率	1.30	1.39	1.69	1.92	2.18
速动比率	0.87	0.97	1.15	1.37	1.62
归母权益/有息债务	2.00	2.14	3.82	3.96	3.91
有形资产/有息债务	4.24	4.29	7.02	7.14	6.95

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	7,587	8,463	9,019	10,032	11,361
货币资金	739	1,161	1,055	1,551	2,308
交易性金融资产	1	4	10	10	10
应收帐款	743	900	1,097	1,212	1,360
应收票据	124	0	176	194	218
其他应收款 (合计)	8	6	12	13	15
存货	956	1,068	1,229	1,346	1,486
其他流动资产	255	336	158	195	243
流动资产合计	2,887	3,544	3,879	4,671	5,798
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	2,274	3,463	3,436	3,415	3,398
在建工程	1,817	824	933	1,041	1,148
无形资产	411	415	456	496	536
商誉	23	23	23	23	23
其他非流动资产	126	111	156	156	156
非流动资产合计	4,700	4,919	5,140	5,362	5,563
总负债	3,553	3,754	3,621	3,947	4,439
短期借款	446	574	44	0	0
应付账款	565	556	763	835	921
应付票据	706	675	825	902	996
预收账款	133	3	193	214	240
其他流动负债	0	15	15	15	15
流动负债合计	2,216	2,559	2,297	2,432	2,664
长期借款	425	241	341	501	721
应付债券	687	723	723	723	723
其他非流动负债	136	131	176	206	246
非流动负债合计	1,337	1,195	1,324	1,515	1,775
股东权益	4,034	4,709	5,398	6,085	6,923
股本	524	524	524	524	524
公积金	1,029	1,070	1,072	1,072	1,072
未分配利润	1,602	2,173	2,809	3,446	4,234
归属母公司权益	3,358	3,973	4,611	5,248	6,036
少数股东权益	676	737	787	837	887

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3%	3%	3%	3%	3%
管理费用率	5%	5%	5%	5%	5%
财务费用率	2%	3%	1%	1%	1%
研发费用率	5%	4%	5%	5%	5%
所得税率	12%	13%	12%	12%	12%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.20	0.45	0.53	0.64
每股经营现金流	1.12	1.71	2.55	2.58	3.00
每股净资产	6.40	7.58	8.79	10.01	11.51
每股销售收入	7.94	9.48	11.17	12.35	13.85

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	40	20	17	14	12
PB	3.7	3.1	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	18	12	11	9	8
股息率	0%	1%	2%	2%	3%

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

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------