

草铵膦行业高景气，一季度业绩超预期

——2021年一季报预告点评

公司点评

●事件：

公司公告2021年一季报业绩预告，预计一季度实现盈利1.6-2.0亿，同比增长91.89%-139.85%。

●草铵膦行业高景气，公司广安项目产能释放，一季度业绩超预期

2021年以来草铵膦行业景气向上，市场价由年初约17万元/吨，上涨至目前约19万元/吨。据中农立华统计，2021年1月1日至3月14日，草铵膦市场价格均价约17.95万元/吨，同比2020年一季度上升51.48%。公司自身广安10000吨草铵膦顺利投产，草铵膦行业市场占有率超70%，量价齐升下公司一季度业绩超预期。

●草铵膦市场空间巨大，新工艺新技术有望带来盈利提升

据中农纵横预计，2020年全球草铵膦市场销售约10.6亿美金，作为三大灭生性除草剂之一，草铵膦具有高效低毒等优势，在转基因领域能有效解决草甘膦的抗性问题，也能替代高毒农药百草枯的市场，我们预计草铵膦远景全球需求有望达10万吨/年，市场规模仍有翻倍空间。公司在广安持续推进气相法草铵膦的试生产工作，并线后将进一步降低草铵膦生产成本，同时开展精草铵膦的研发项目，未来将提升产品附加值，公司草铵膦盈利能力仍有提升空间。

●多产品协同发展，管道内重磅产品储备丰富，维持“强烈推荐”评级

公司氯代吡啶类农药如1800吨毕克草、1000吨氟草烟等盈利能力稳定；广安1000吨丙炔氟草胺产能将逐步释放；公司草铵膦产能已跃居全球第一，充分受益行业景气，未来气相法工艺及精草铵膦项目实施将进一步提升公司竞争力；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8.13、9.57、10.60亿，当前股价对应PE分别为15、13、12倍，估值已处相对低位，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	16.1	16.6	16.1
EPS(摊薄/元)	0.59	1.17	1.55	1.83	2.02
P/E(倍)	39.5	20.1	15.1	12.8	11.6
P/B(倍)	3.9	3.3	2.7	2.4	2.1

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）

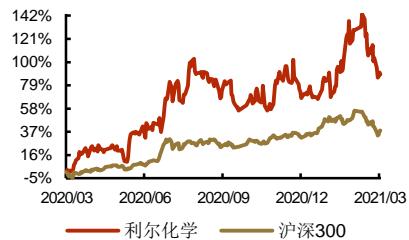
021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号：S0280517080001

市场数据	时间	2021.03.12
收盘价(元):		23.45
一年最低/最高(元):		11.93/31.3
总股本(亿股):		5.24
总市值(亿元):		122.97
流通股本(亿股):		5.22
流通市值(亿元):		122.4
近3月换手率:		163.65%

股价一年走势



相关报告

《全年业绩符合预期，广安项目利润逐步兑现》2021-03-08

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	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	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	524	524	524	524	524	成长能力					
资本公积	810	810	810	810	810	营业收入(%)	3.4	19.3	8.5	9.3	5.0
留存收益	1820	2433	3052	3780	4586	营业利润(%)	-43.7	78.9	31.9	17.7	10.7
归属母公司股东权益	3358	3973	4524	5219	6016	归属于母公司净利润(%)	-46.2	96.8	32.9	17.7	10.7
负债和股东权益	7587	8463	9217	9659	11347	盈利能力					
						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	16.1	16.6	16.1
						偿债能力	10.4	15.2	17.6	17.8	18.9
						资产负债率(%)	46.8	44.4	42.2	36.7	38.3
						净负债比率(%)	28.5	19.2	10.9	11.4	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	8.54	9.87	11.39
						估值比率					
						P/E	39.5	20.1	15.1	12.8	11.6
						P/B	3.9	3.3	2.7	2.4	2.1
						EV/EBITDA	16.3	11.4	9.7	8.4	7.3
现金净增加额	85	459	76	-5	800						

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提供。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/>