

春耕正当时，利尔一季度业绩创新高

——利尔化学（002258）事项点评报告

买入（维持）

日期：2021年03月15日

事件：

2021年3月12日，利尔化学发布了关于2021年第一季度业绩预告。公告称，2021Q1公司预计实现归属于上市公司股东的净利润1.6-2.0亿元，同比上年同期上涨91.89%-139.86%；同时预计实现基本每股收益0.31-0.38元/股。

投资要点：

- **主营产品量价双增，一季度业绩同比大幅提升。**据业绩预告显示，2021Q1公司预计实现归母净利润1.6-2.0亿元，同比上涨91.89%-139.86%，公司业绩增幅明显主要系主营产品销量及售价同比均有增加。公司主营草铵膦原料药，2020Q3至今草铵膦市场价格涨幅明显，据百川数据显示，截至2021年3月12日国内草铵膦市场均价为18.0万元/吨，同比上年同期涨幅达46.94%。草铵膦价格拉升明显一方面系行业景气度上行，带动市场需求增长；另一方面，现草铵膦产能有限，2020Q4起厂商库存明显下滑，目前仍处于库存低位，恰逢一季度是国内春耕需求旺季，下游采购意愿积极，对草铵膦市场价格进一步起到了支撑作用。预计短期内草铵膦市场价格将维持高位运行，看好公司后市业绩走向。
- **全力推进广安基地项目，巩固提升公司市场竞争力：**公司系全球草铵膦原药生产规模最大的企业，生产技术成熟供应链稳定，全球市场占有率达到70-80%。2020年广安基地甲基二氯化磷项目已进入试生产阶段，2021年公司计划实现甲基二氯化磷项目安全稳定运行和扩能，届时公司草铵膦产能及成本优势将进一步凸显。同时公司还将继续加大新产品开发以及现有产品技术优化力度，以全面提升公司综合实力。
- **盈利预测与投资建议：**综合考虑公司在草铵膦行业内市场地位以及未来公司产业布局发展和产品投产情况，我们预计公司2021-2023年营业收入分别为59.55/65.32/69.85亿元，对应EPS分别为1.51/1.73/2.02，P/E分别为15.6/13.6/11.6。维持“买入”评级。
- **风险因素：**草铵膦价格下滑风险、原材料供应及价格波动风险、募投项目进展不及预期风险、市场竞争加剧风险。

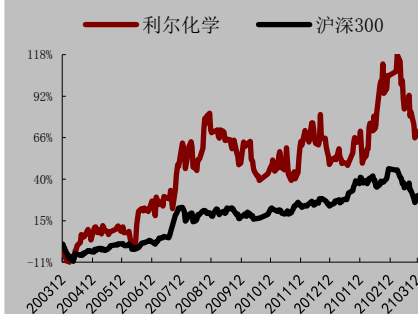
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,969	5,955	6,532	6,985
增长比率(%)	19.3%	19.8%	9.7%	6.9%
净利润(百万元)	612	790	906	1,060
增长比率(%)	96.8%	29.0%	14.8%	16.9%
每股收益(元)	1.17	1.51	1.73	2.02
市盈率(倍)	20.1	15.6	13.6	11.6

数据来源：万联证券研究所

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	四川久远投资控股集团有限公司/27.36%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	524.38
流通A股(百万股)	521.94
收盘价(元)	23.45
总市值(亿元)	122.97
流通A股市值(亿元)	122.40

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2021年03月12日

相关研究

万联证券研究所 20210121_公司事项点评_AAA_利尔化学（002258）事项点评报告
万联证券研究所 20200806_利尔化学（002258）半年报点评_AAA_半年报业绩超预期，看好长期发展
万联证券研究所 20191028_利尔化学（002258）三季报点评_AAA_三季度业绩符合预期，看好草铵膦未来成长空间

分析师：黄侃

执业证书编号：S0270520070001

号：

电话：02036653064

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,544	4,463	4,943	5,816
货币资金	1,161	1,672	1,941	2,657
应收票据及应收账款	900	1,071	1,179	1,258
其他应收款	6	9	9	10
预付账款	67	80	86	91
存货	1,068	1,280	1,382	1,454
其他流动资产	342	351	345	346
非流动资产	4,919	5,594	6,382	6,860
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,463	4,155	5,138	5,874
在建工程	839	784	563	268
无形资产	415	460	484	519
其他长期资产	203	195	197	199
资产总计	8,463	10,057	11,324	12,676
流动负债	2,559	3,016	3,144	3,271
短期借款	574	574	574	574
应付票据及应付账款	1,230	1,571	1,671	1,759
预收账款	3	66	50	61
其他流动负债	751	805	850	877
非流动负债	1,195	1,277	1,267	1,258
长期借款	241	323	312	304
应付债券	723	723	723	723
其他非流动负债	231	231	231	231
负债合计	3,754	4,293	4,411	4,529
股本	524	524	524	524
资本公积	810	810	810	810
留存收益	2,433	3,418	4,465	5,592
归属母公司股东权益	3,973	4,958	6,005	7,132
少数股东权益	737	805	908	1,015
负债和股东权益	8,463	10,057	11,324	12,676

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	899	1,338	1,396	1,587
净利润	671	858	1,009	1,167
折旧摊销	391	352	390	371
营运资金变动	-244	48	-85	-32
其它	81	80	82	81
投资活动现金流	-505	-829	-1,036	-782
资本支出	-454	-830	-1,038	-783
投资变动	-2	2	2	0
其他	-49	-1	0	0
筹资活动现金流	73	2	-92	-89
银行借款	788	82	-10	-9
债券融资	0	0	0	0
股权融资	21	0	0	0
其他	-736	-80	-81	-81
现金净增加额	459	511	269	715
期初现金余额	660	1,161	1,672	1,941
期末现金余额	1,119	1,672	1,941	2,657

利润表

单位：百万元

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,969	5,955	6,532	6,985
营业成本	3,530	4,196	4,543	4,776
营业税金及附加	20	25	28	29
销售费用	124	163	174	188
管理费用	228	298	319	335
研发费用	188	259	282	296
财务费用	129	71	69	66
资产减值损失	-3	-2	-3	-2
公允价值变动收益	7	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	773	983	1,159	1,339
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	7	0	0	0
利润总额	773	983	1,159	1,339
所得税	103	125	151	172
净利润	671	858	1,009	1,167
少数股东损益	58	69	102	107
归属母公司净利润	612	790	906	1,060
EBITDA	1,269	1,366	1,577	1,731
EPS (元)	1.17	1.51	1.73	2.02

主要财务比率

至12月31日	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	19.3%	19.8%	9.7%	6.9%
营业利润	78.9%	27.2%	17.9%	15.5%
归属于母公司净利润	96.8%	29.0%	14.8%	16.9%
获利能力				
毛利率	29.0%	29.5%	30.4%	31.6%
净利率	13.5%	14.4%	15.4%	16.7%
ROE	15.4%	15.9%	15.1%	14.9%
ROIC	11.6%	11.5%	11.7%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	44.4%	42.7%	39.0%	35.7%
净负债比率	14.7%	4.6%	-0.2%	-9.1%
流动比率	1.39	1.48	1.57	1.78
速动比率	0.94	1.03	1.10	1.31
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.59	0.58	0.55
应收账款周转率	5.52	5.56	5.54	5.55
存货周转率	3.30	3.28	3.29	3.28
每股指标 (元)				
每股收益	1.17	1.51	1.73	2.02
每股经营现金流	1.71	2.55	2.66	3.03
每股净资产	7.58	9.46	11.45	13.60
估值比率				
P/E	20.09	15.57	13.57	11.60
P/B	3.10	2.48	2.05	1.72
EV/EBITDA	9.18	9.19	7.79	6.68

资料来源：万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场