

2021年4月29日

费倩然

H70507pi tal . com . tw

目标价(元)

28.60

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2021/4/28)	23.42
深证成指(2021/4/28)	14398.38
股价 12 个月高/低	31.02/13.28
总发行股数(百万)	524.64
A 股数(百万)	522.03
A 市值(亿元)	122.26
主要股东	四川久远投资控股集团有限 公司(25.92%)
每股净值(元)	7.22
股价/账面净值	3.24
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.3 -6.4 60.8

近期评等

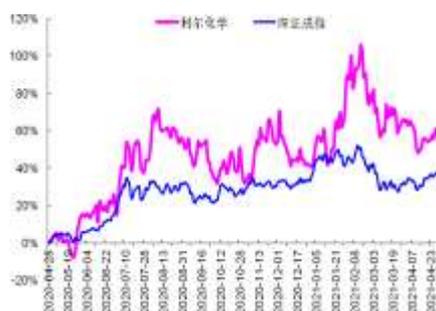
出刊日期	前日收盘	评等
20200807	24.93	买入
20200706	16.95	买入

产品组合

农药原药	68.8%
农药制剂及其他	22.3%
化工材料	6.4%
贸易	2.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.8%
一般法人	50.9%

股价相对大盘走势

利尔化学 (002258.SZ)
BUY 买入
公司利润近翻倍，草铵膦后续发展强劲
结论与建议：

公司发布21年一季报，21年Q1实现营收14.82亿元，yoy+51%，归母净利润2.21亿元，yoy+165%，单季利润再创新高，超出此前预告值。公司业绩增长主要是因为草铵膦价格上涨超预期，迭加新增产能释放，公司作为草铵膦龙头企业，全面享受量价齐升红利。

公司发布上半年业绩预增公告，预计实现净利润为4.00亿元~5.20亿元，净利润同比增长57%~104%。

随着百草枯禁用、草甘膦抗药性增强，草铵膦长期格局向好，新晋项目保障公司未来持续成长，看好公司发展潜力，维持“买入”评级。

■ **草铵膦景气上行，单季业绩创新高：**公司主营产品草铵膦量价齐升，叠加20年超低基期，带动营收大幅增长。来草铵膦供需格局向好，价格持续上行，21年Q1草铵膦均价17.7万元/吨，yoy+53%，公司利润得到增厚。此外，广安年产10000吨草铵膦原药生产线及配套设施建成投产，公司享受量价齐升红利，业绩再创新高。作为三大灭生性除草剂，草铵膦格局向好，与第一大除草剂草甘膦复配使用、百草枯退出带来的替代市场以及转基因作物的持续推广，都将带动草铵膦需求持续增长。公司作为全球草铵膦龙头，业绩提升有保障。

■ **利润增厚，费用率降低：**受益于草铵膦价格上涨，公司毛利率同比上升2.39个百分点达28.39%。同时公司费用控制能力有明显提升，21年Q1研发费用率同比下降2.6个百分点达3.29%，销售费用率同比下降1.39个百分点达1.38%，管理费用率同比下降2.10个百分点达3.66%，财务费用率同比下降0.4个百分点达1.09%。利润增厚叠加费用率下降，公司业绩迅速增长。

■ **新晋产能逐步释放，助力公司未来成长：**公司作为草铵膦龙头企业，不断进行降本增效，广安基地草铵膦上游中间体甲基二氯化磷并线已试运行，并线后公司草铵膦成本进一步下降，行业竞争力得到提升。公司年产1000吨丙炔氟草胺原药产线也已完成建设，产能释放后将贡献利润。此外，公司不断进行技术创新，加深技术护城河，除传统草铵膦外，公司在绵阳基地建设20000吨L-草铵膦产能，占据行业先发优势。L-草铵膦效果好、批量生产门槛高，更具备护城河优势。另外公司和科迪华深入合作，设立广安利华，目前10000吨氯氟吡氧乙酸甲酯和20000吨氯代吡啶中间体项目已获环评，将进一步提升氯代吡啶中间体及原药产能，为公司长远发展提供驱动力。

■ **盈利预测：**由于主营产品价格上涨超预期，我们上修盈利预期，预计公司2021/2022/2023年实现净利润8.1/8.9/9.8亿元，yoy+32%/+10%+10%，折合EPS为1.54/1.70/1.87元，目前A股股价对应的PE为15/14/13倍。公司主要产品草铵膦未来发展潜力大，看好其未来成长前景，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1、新建项目投产不及预期；2、公司产品价格大幅下跌。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	311	612	806	890	979
同比增减	%	-46.15%	96.76%	31.59%	10.42%	10.09%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	1.17	1.54	1.70	1.87
同比增减	%	-46.15%	96.76%	31.59%	10.42%	10.09%
A 股市盈率(P/E)	X	39.47	20.06	15.24	13.81	12.54
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4164	4969	6028	6770	7524
经营成本	3087	3530	4198	4723	5255
研发费用	221	188	228	256	285
营业税金及附加	20	20	24	27	30
销售费用	133	124	151	170	188
管理费用	211	228	277	311	346
财务费用	78	129	156	176	195
资产减值损失	4	-3	-4	-4	-5
投资收益	-36	2	1	0	0
营业利润	432	773	1017	1130	1248
营业外收入	14	7	7	7	8
营业外支出	6	7	7	7	7
利润总额	440	773	1018	1124	1241
所得税	53	103	135	149	165
少数股东损益	75	58	77	85	94
归属于母公司股东权益	311	612	806	890	983

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	739	1161	1833	2643	3591
应收账款	867	900	855	812	772
存货	956	1068	962	981	1079
流动资产合计	2887	3544	4911	5656	6627
长期股权投资			0	0	0
固定资产	2274	3463	3636	3818	4009
在建工程	1834	839	713	748	823
非流动资产合计	4700	4919	4991	5236	5529
资产总计	7587	8463	9902	10892	12156
流动负债合计	2216	2559	2868	3142	3456
非流动负债合计	1337	1195	1494	1279	1068
负债合计	3553	3754	4362	4421	4525
少数股东权益	676	737	867	1012	1194
股东权益合计	4034	4709	5540	6470	7631
负债及股东权益合计	7587	8463	9902	10892	12156

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	590	899	1079	1187	1305
投资活动产生的现金流量净额	-762	-505	-510	-500	-490
筹资活动产生的现金流量净额	262	73	103	123	133
现金及现金等价物净增加额	85	459	671	810	949

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。