

2021年8月9日

费倩然

H70507capital.com.tw

目标价(元)

36

### 公司基本信息

产业别	化工		
A 股价(2021/8/9)	31.10		
深证成指(2021/8/9)	14941.44		
股价 12 个月高/低	32.8/19.11		
总发行股数(百万)	525.30		
A 股数(百万)	522.72		
A 市值(亿元)	162.56		
主要股东	四川久远投资控股集团有限 公司(25.89%)		
每股净值(元)	7.98		
股价/账面净值	3.90		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	26.6	35.3	25.9

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

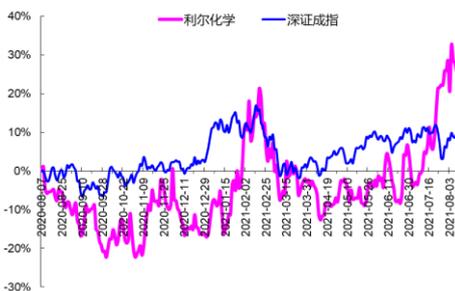
### 产品组合

农药原药	64.0%
农药制剂	25.1%
贸易	5.8%
化工材料	5.1%

### 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 买进

### 草铵膦价格上涨, Q2 业绩再创新高

#### 结论与建议:

事件: 公司发布21年中报, 21年H1实现营收31.60亿元, yoy+35%, 归母净利润5.05亿元, yoy+97.7%, 扣非归母净利润为4.90亿元, yoy+103%, 处于预告范围上限。Q2来看, 公司单季实现营收16.78亿元, yoy+23%, qoq+13%, 归母净利润2.84亿元, yoy+65%, qoq+29%, 扣非归母净利润为2.76 亿元, yoy+69.33%, qoq+29%, 单季营收再创新高。

公司同时公布了本年度薪酬激励机制, 采取了“达标提取, 分段计算”的模式, 设立年度奖励提取目标条件: 营业收入 $\geq$ 55亿元, 且归母净利润 $>$ 7.5亿元, 并分段于归母净利润7.5至8.5亿元(含)阶段提取超额利润的5%, 超出8.5 亿元部分提取超额部分的10%。此次薪酬激励计划有利于年度经营目标实现, 彰显了公司信心。公司主营产品草铵膦未来发展潜力大, 公司业绩增长有保障, 维持“买进”评级。

- 草铵膦量价齐升, 公司利润增厚:** 公司业绩大幅增长主要是主营产品量价齐升叠加 20 年低基期。21 年草铵膦延续上涨趋势, Q2 均价达 18.6 万元/吨, yoy+46%, qoq+5%。此外, 公司扩产恰逢其时, 广安 10000 吨草铵膦逐渐释放产能, 公司享受量价齐升红利, 利润增厚。受益于主营产品量价齐升, 公司农药原药板块收入达 20.20 亿元, 同比增长 36.44%, 毛利率同比上升 2.9 个百分点达 33.6%。同时, 公司费用控制能力有明显提升, 21 年 H1 销售费用率同比下降 1.39 个百分点达 1.35%, 管理费用率同比下降 2.10 个百分点达 3.08%, 财务费用率同比下降 0.4 个百分点达 1.53%。
- 景气持续上行, 下半年业绩可期:** 当下草铵膦价格上涨趋势仍旧明显, 7 月均价达 22.9 万元/吨, 比 Q2 均价提高了 22%, 预计下半年草铵膦将维持高度景气局面, 公司毛利率有望进一步提高。此外, 公司薪酬激励计划落地, 彰显了公司对于年度业绩的信心。长期看, 百草枯、麦草畏逐步被多国禁用, 草铵膦后续替代空间大, 看好其成长性。
- 扩产创新, 巩固龙头地位:** 公司作为国内草铵膦和氯代吡啶龙头, 不断进行扩产补链, 提高市占率, 完善自身产业布局, 后续有 20000 吨 L-草铵膦、20000 吨/年氯代吡啶等项目正在建设中, 将进一步拓宽技术护城河, 巩固龙头优势。
- 盈利预测:** 考虑到草铵膦价格涨幅超出预期, 我们上修盈利预测, 预计公司 21/22/23 年净利 11.0/11.5/12.0 亿元, yoy+79%/+5%/+4%, 对应 EPS 为 2.09/2.20/2.30 元, 目前 A 股股价对应的 PE 为 15/14/14 倍, 维持“买进”评级。
- 风险提示:** 1、产品价格不及预期; 2、新建项目投产不及预期等。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	311	612	1,095	1,154	1,204
同比增减	%	-46.15%	96.76%	78.90%	5.39%	4.34%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	1.17	2.09	2.20	2.30
同比增减	%	-46.15%	96.76%	78.90%	5.39%	4.34%
A 股市盈率 (P/E)	X	52.41	26.64	14.89	14.13	13.54
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.64%	0.64%	0.64%	0.64%

**【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	6445	7099	7839
经营成本	3087	3530	4182	4662	5235
研发费用	221	188	244	269	297
营业税金及附加	20	20	35	38	42
销售费用	133	124	161	178	196
管理费用	211	228	296	326	360
财务费用	78	129	167	184	204
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	1383	1464	1528
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	1383	1458	1521
所得税	53	103	184	194	202
少数股东损益	75	58	104	110	115
归属于母公司股东权益	311	612	1095	1154	1204

## 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	1677	2483	3679
应收账款	867	900	945	992	1042
存货	956	1068	1122	1144	1156
流动资产合计	2887	3544	5129	6084	7418
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2274	3463	3636	3818	4009
在建工程	1834	839	797	837	878
非流动资产合计	4700	4919	5075	5324	5584
资产总计	7587	8463	10204	11408	13002
流动负债合计	2216	2559	3008	2838	2860
非流动负债合计	1337	1195	1313	1443	1587
负债合计	3553	3754	4321	4281	4447
少数股东权益	676	737	920	1115	1338
股东权益合计	4034	4709	5883	7127	8555
负债及股东权益合计	7587	8463	10204	11408	13002

## 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	1034	1241	1489
投资活动产生的现金流量净额	-762	-505	-606	-575	-518
筹资活动产生的现金流量净额	262	73	88	141	225
现金及现金等价物净增加额	85	459	516	806	1196

1

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,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i @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i @。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。