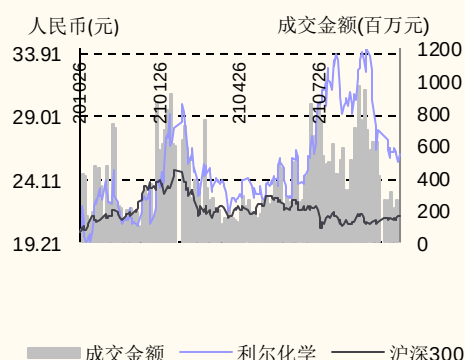


利尔化学 (002258.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 26.03 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.27
已上市流通 A 股(亿股)	5.24
总市值(亿元)	137.12
年内股价最高最低(元)	34.30/19.21
沪深 300 指数	4980
深证成指	14597

**相关报告**

1. 《业绩高增长，草铵膦处于高景气周期-【国金化工】利尔化学点评》，2021.8.10
2. 《业绩同比大增，草铵膦景气上行-【国金化工】利尔化学点评》，2021.3.8
3. 《业绩超预期，草铵膦盈利有望持续-【国金化工】利尔化学点评报告》，2021.1.21
4. 《草铵膦盈利能力有望维持，看好长期成长-利尔化学点评报告》，2020.12.4

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,164	4,969	5,320	6,601	7,525
营业收入增长率	3.40%	19.33%	7.06%	24.10%	13.99%
归母净利润(百万元)	311	612	940	1,179	1,361
归母净利润增长率	-46.15%	96.76%	53.60%	25.35%	15.46%
摊薄每股收益(元)	0.593	1.167	1.790	2.244	2.591
每股经营性现金流净额	1.14	1.68	2.12	3.42	3.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.27%	15.41%	21.71%	23.39%	23.24%
P/E	23.81	17.90	14.54	11.60	10.05
P/B	2.21	2.76	3.16	2.71	2.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月26日，公司发布2021年三季报。公司2021年前三季度实现营业收入42.8亿元，同比+27.4%，归母净利润5.92亿元，同比+49.3%，其中三季度单季实现营业收入11.19亿元，同比+10.78%，归母净利润1.07亿元，同比-33.9%。

经营分析

- **绵阳基地复产，生产经营恢复正常。**根据公司公告，公司于2021年7月17日披露了《关于收到现场处理措施决定书的公告》，根据绵阳市应急管理局下发的《现场处理措施决定书》，公司绵阳生产基地暂时停止生产。在停产期间，公司有序开展隐患整改工作。9月29日，公司公告，公司部分生产线隐患整改已经通过属地监管部门验收，部分生产线已恢复了生产。
- **草铵膦价格高位运行，公司草铵膦并线后成本有进一步下降空间。**根据百川资讯和中农立华等数据，草铵膦2021年均价为25万元/吨，同比2020年均价14.06万元/吨上涨11万元/吨。受行业供需格局影响，草铵膦价格持续高景气，当前草铵膦价格35万元/吨，我们认为草铵膦价格后续有望维持高景气度。公司广安基地1万吨产能于2019年12月开始进行甲基二氯化磷项目的并线，根据公司公告，目前广安利尔甲基二氯化磷项目处于正常的试运行状态；我们预计并线完成后，公司草铵膦的成本优势将进一步巩固。
- **储备多个产品，未来成长值得期待。**公司未来在广安基地规划3000吨L-草铵膦项目，绵阳基地规划建设年产2万吨L-草铵膦项目。此外，公司还储备有唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺等系列新产品，并积极布局制剂领域，未来成长空间向好。

投资建议

- 绵阳基地停产影响短期业绩，中长期草铵膦业务趋势向上，广安项目产能持续投放支撑业绩增长；我们修正公司2021-2023年归母净利润为9.4、11.7和13.6亿元(预测前值9.97、11.7和13.6亿元)；EPS分别为1.8、2.24和2.6元，当前市值对应PE分别14.5X、11.6X和10X，维持“增持”评级。

风险提示

- 广安项目建设进度不及预期；农药产品价格下跌；农药需求下滑。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	4,027	4,164	4,969	5,320	6,601	7,525
增长率		3.4%	19.3%	7.1%	24.1%	14.0%
主营业务成本	-2,695	-3,087	-3,530	-3,542	-4,356	-4,911
%销售收入	66.9%	74.1%	71.0%	66.6%	66.0%	65.3%
毛利	1,332	1,077	1,439	1,777	2,245	2,614
%销售收入	33.1%	25.9%	29.0%	33.4%	34.0%	34.7%
营业税金及附加	-15	-20	-20	-21	-26	-30
%销售收入	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-117	-133	-124	-106	-165	-211
%销售收入	2.9%	3.2%	2.5%	2.0%	2.5%	2.8%
管理费用	-245	-211	-228	-213	-277	-339
%销售收入	6.1%	5.1%	4.6%	4.0%	4.2%	4.5%
研发费用	-165	-221	-188	-186	-264	-339
%销售收入	4.1%	5.3%	3.8%	3.5%	4.0%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	789	492	878	1,250	1,512	1,696
%销售收入	19.6%	11.8%	17.7%	23.5%	22.9%	22.5%
财务费用	-16	-78	-129	-71	-60	-26
%销售收入	0.4%	1.9%	2.6%	1.3%	0.9%	0.3%
资产减值损失	-7	-4	3	-12	-2	-1
公允价值变动收益	-12	13	7	0	0	0
投资收益	-2	-36	2	2	2	2
%税前利润	n.a	n.a	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	767	432	773	1,199	1,483	1,701
营业利润率	19.1%	10.4%	15.6%	22.5%	22.5%	22.6%
营业外收支	-23	8	0	-20	-10	-10
税前利润	744	440	773	1,179	1,473	1,691
利润率	18.5%	10.6%	15.6%	22.2%	22.3%	22.5%
所得税	-92	-53	-103	-156	-194	-223
所得税率	12.4%	12.2%	13.3%	13.2%	13.2%	13.2%
净利润	651	387	671	1,023	1,279	1,468
少数股东损益	74	75	58	83	100	107
归属于母公司的净利润	578	311	612	940	1,179	1,361
净利率	14.3%	7.5%	12.3%	17.7%	17.9%	18.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	651	387	671	1,023	1,279	1,468
少数股东损益	74	75	58	83	100	107
非现金支出	269	352	388	418	441	473
非经营收益	65	108	68	143	86	61
营运资金变动	-638	-250	-244	-475	-11	41
经营活动现金净流	348	596	883	1,109	1,795	2,043
资本开支	-841	-733	-454	-529	-621	-621
投资	-18	-29	-2	0	0	0
其他	-46	-1	-49	2	2	2
投资活动现金净流	-906	-762	-505	-527	-619	-619
股权募资	0	15	21	-201	0	0
债权募资	846	204	138	-231	-400	-233
其他	-108	39	-95	-472	-550	-597
筹资活动现金净流	738	257	64	-904	-950	-830
现金净流量	180	91	443	-321	226	594

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	651	739	1,161	840	1,066	1,660
应收款项	897	875	1,022	1,219	1,423	1,519
存货	775	956	1,068	1,253	1,422	1,537
其他流动资产	282	316	292	325	341	353
流动资产	2,606	2,887	3,544	3,638	4,252	5,068
%总资产	39.6%	38.0%	41.9%	42.3%	45.3%	49.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	3,479	4,108	4,301	4,504	4,674	4,810
%总资产	52.9%	54.2%	50.8%	52.3%	49.7%	46.5%
无形资产	350	438	455	467	469	472
非流动资产	3,967	4,700	4,919	4,971	5,143	5,282
%总资产	60.4%	62.0%	58.1%	57.7%	54.7%	51.0%
资产总计	6,573	7,587	8,463	8,608	9,395	10,350
短期借款	424	567	889	653	243	0
应付款项	1,083	1,495	1,278	1,310	1,614	1,823
其他流动负债	250	154	392	307	383	438
流动负债	1,758	2,216	2,559	2,270	2,240	2,262
长期贷款	364	425	241	251	261	271
其他长期负债	765	911	955	936	936	936
负债	2,887	3,553	3,754	3,457	3,437	3,468
普通股股东权益	3,157	3,358	3,973	4,332	5,039	5,855
其中：股本	524	524	524	524	524	524
未分配利润	1,417	1,602	2,173	2,737	3,445	4,261
少数股东权益	528	676	737	820	920	1,027
负债股东权益合计	6,573	7,587	8,463	8,608	9,395	10,350

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.102	0.593	1.167	1.790	2.244	2.591
每股净资产	6.021	6.404	7.576	8.246	9.592	11.147
每股经营现金净流	0.664	1.137	1.684	2.116	3.423	3.896
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.717	0.899	1.038
回报率						
净资产收益率	18.30%	9.27%	15.41%	21.71%	23.39%	23.24%
总资产收益率	8.79%	4.10%	7.23%	10.92%	12.55%	13.15%
投入资本收益率	13.46%	7.54%	11.57%	16.01%	18.27%	18.69%
增长率						
主营业务收入增长率	30.60%	3.40%	19.33%	7.06%	24.10%	13.99%
EBIT增长率	47.22%	-37.71%	78.58%	42.43%	20.95%	12.13%
净利润增长率	43.75%	-46.15%	96.76%	53.60%	25.35%	15.46%
总资产增长率	45.59%	15.42%	11.56%	1.71%	9.14%	10.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.4	67.3	60.3	75.0	70.0	65.0
存货周转天数	90.8	102.4	104.7	130.0	120.0	115.0
应付账款周转天数	63.6	63.1	57.9	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	223.9	199.4	254.4	230.9	178.9	149.0
偿债能力						
净负债/股东权益	21.38%	23.26%	14.60%	15.19%	2.63%	-9.74%
EBIT利息保障倍数	48.4	6.3	6.8	17.5	25.4	66.2
资产负债率	43.92%	46.83%	44.36%	40.16%	36.58%	33.51%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	6	20	47
增持	0	0	1	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.14	1.20	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

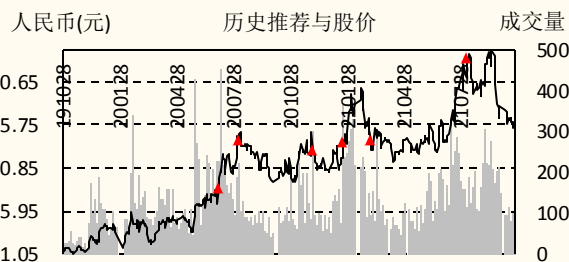
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-07-06	增持	16.95	N/A
2	2020-08-06	增持	24.76	N/A
3	2020-10-11	增持	19.97	N/A
4	2020-10-25	增持	20.50	N/A
5	2020-12-04	增持	23.07	N/A
6	2021-01-21	增持	22.11	N/A
7	2021-03-08	增持	25.30	N/A
8	2021-08-10	增持	31.10	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402