



买入(维持)

所属行业: 化工/化学制品
当前价格(元): 24.31

证券分析师

李骥

资格编号: S0120521020005

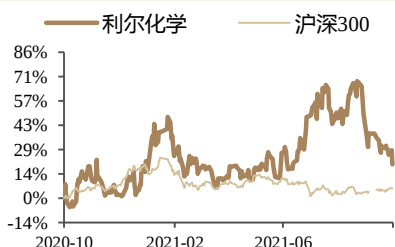
邮箱: lij3@tebon.com.cn

研究助理

任杰

邮箱: renjie@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-19.85	-18.45	-19.07
相对涨幅(%)	-22.19	-21.81	-19.84

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《利尔化学(002258.SZ) 2021 中报点评: 业绩同比高增长, 看好草铵膦高景气延续》, 2021.8.10
- 《利尔化学(002258.SZ) 深度报告: 草铵膦景气向上, 规模及成本优势奠定高成长》, 2021.7.20

利尔化学(002258.SZ) 2021 三季报点评: 停产拖累 Q3 业绩, 看好草铵膦高景气延续

投资要点

- 事件:** 10月25日, 公司发布2021年三季度报告, 2021前三季度公司实现营业收入42.80亿元, 同比增长27.37%; 实现归母净利润6.12亿元, 同比增长46.77%。其中2021Q3实现营业收入11.20亿元, 同比增长10.78%; 实现归母净利润1.07亿元, 同比减少33.87%。
- 绵阳基地停产导致 Q3 盈利有所下滑, 目前已逐步复产, 业绩将环比提升。** 2021Q3 公司实现归母净利润1.07亿元, 同比减少33.87%; 扣非归母净利润1.02亿元, 同比减少34.20%。主要原因是2021年7月绵阳市应急管理局对公司下发《现场处理措施决定书》, 公司绵阳生产基地暂时停止生产。截至9月底, 公司部分生产线隐患整改已经通过属地监管部门验收, 部分生产线已恢复生产, 其他生产线也有望逐步复产。绵阳基地作为公司生产本部, 对公司业绩贡献较大, 随着绵阳基地复产工作的稳步推进, 公司业绩有望得到显著提升。
- 草铵膦行业持续高景气, 公司作为全球龙头持续受益。** 据卓创资讯数据, 当前草铵膦原药均价37.5万元/吨, 创近6年历史新高, 较年初(17.15万元/吨)上涨118.7%。近年来, 随着转基因作物渗透率的提高、百草枯和草甘膦禁用政策的实施以及草铵膦/草甘膦复配产品的推广应用, 草铵膦需求有望进一步提升。当前供给端持续偏紧, 预计草铵膦价格将进一步上涨。目前公司草铵膦产能为15400吨/年, 其中绵阳基地8400吨/年, 广安基地规划10000吨/年, 目前已投产7000吨/年, 总产能位居全球第一。公司关键中间体MDP和草铵膦并线项目已正式投产, 将进一步夯实成本护城河。
- 前瞻布局 L-草铵膦, 未来长期成长可期。** L-草铵膦除草活性为普通草铵膦的两倍, 施用成本基本相当, 开发生产 L-草铵膦将大大减少原药用量。目前国内拥有 L-草铵膦原药登记证的企业仅有4家, 包括利尔化学、日本明治制果、永农生物和山东绿霸, 同时公司也登记了精草铵膦钠盐和精草铵膦铵盐的可溶液剂。公司分别在绵阳基地和广安基地规划建设3万吨/年和3000吨/年的 L-草铵膦, 其中广安基地的3000吨/年产能预计2022年投产。
- 投资建议:** 预计公司2021-2023年每股收益分别为2.03、2.26和2.55元, 对应PE分别为12、11和10倍, 同时参考SW农药板块当前平均24倍PE水平, 考虑公司作为草铵膦全球龙头, 规模及成本优势不断提升, 同时横向拓展新产品, 业绩有望持续增长, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新建项目投产不及预期; 原材料价格波动风险; 生产安全事故风险。

股票数据

总股本(百万股):	526.77
流通A股(百万股):	524.18
52周内股价区间(元):	19.21-34.30
总市值(百万元):	12,805.71
总资产(百万元):	8,870.27
每股净资产(元):	8.21

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,164	4,969	6,377	6,866	7,463
(+/-)YOY(%)	3.4%	19.3%	28.3%	7.7%	8.7%
净利润(百万元)	311	612	1,071	1,190	1,344
(+/-)YOY(%)	-46.2%	96.8%	74.9%	11.2%	12.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.59	1.17	2.03	2.26	2.55
毛利率(%)	25.9%	29.0%	30.1%	30.3%	30.5%
净资产收益率(%)	9.3%	15.4%	21.7%	19.8%	18.5%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	1.17	2.03	2.26	2.55
每股净资产	7.54	9.38	11.44	13.79
每股经营现金流	1.71	3.35	3.99	4.48
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
价值评估(倍)				
P/E	17.90	11.96	10.76	9.53
P/B	2.77	2.59	2.12	1.76
P/S	2.57	2.01	1.87	1.72
EV/EBITDA	9.01	7.08	5.89	5.18
股息率%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	29.0%	30.1%	30.3%	30.5%
净利润率	12.3%	16.8%	17.3%	18.0%
净资产收益率	15.4%	21.7%	19.8%	18.5%
资产回报率	7.2%	10.0%	10.3%	10.1%
投资回报率	11.9%	13.7%	13.9%	13.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	19.3%	28.3%	7.7%	8.7%
EBIT 增长率	68.6%	44.7%	9.2%	9.9%
净利润增长率	96.8%	74.9%	11.2%	12.9%
偿债能力指标				
资产负债率	44.4%	46.1%	39.4%	37.1%
流动比率	1.4	1.4	2.1	2.2
速动比率	0.9	1.0	1.5	1.5
现金比率	0.5	0.5	0.8	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	66.1	67.7	66.3	66.7
存货周转天数	110.5	109.5	111.0	110.3
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	1.4	1.5	1.6	1.6

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	612	1,071	1,190	1,344
少数股东损益	58	102	113	128
非现金支出	404	654	735	861
非经营收益	68	114	110	89
营运资金变动	-244	-175	-46	-64
经营活动现金流	899	1,766	2,103	2,357
资产	-454	-1,929	-749	-1,994
投资	-2	0	0	0
其他	-49	2	3	3
投资活动现金流	-505	-1,926	-746	-1,991
债权募资	138	765	-570	210
股权募资	21	2	0	0
其他	-86	-222	-218	-197
融资活动现金流	73	546	-788	13
现金净流量	459	385	569	380

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 26 日
资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,969	6,377	6,866	7,463
营业成本	3,530	4,457	4,787	5,184
毛利率%	29.0%	30.1%	30.3%	30.5%
营业税金及附加	20	26	27	30
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	124	96	103	112
营业费用率%	2.5%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	228	191	199	209
管理费用率%	4.6%	3.0%	2.9%	2.8%
研发费用	188	241	260	282
研发费用率%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
EBIT	903	1,307	1,426	1,567
财务费用	129	76	58	23
财务费用率%	2.6%	1.2%	0.8%	0.3%
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	2	2	3	3
营业利润	773	1,332	1,482	1,673
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	773	1,332	1,482	1,673
EBITDA	1,294	1,960	2,161	2,428
所得税	103	160	178	201
有效所得税率%	13.3%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	58	102	113	128
归属母公司所有者净利润	612	1,071	1,190	1,344

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,161	1,546	2,115	2,494
应收账款及应收票据	900	1,183	1,247	1,364
存货	1,068	1,337	1,456	1,567
其它流动资产	415	468	486	509
流动资产合计	3,544	4,534	5,304	5,934
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,463	4,202	4,245	4,696
在建工程	839	1,321	1,204	1,648
无形资产	415	469	557	795
非流动资产合计	4,919	6,194	6,208	7,341
资产总计	8,463	10,729	11,512	13,275
短期借款	574	804	0	0
应付票据及应付账款	1,230	1,553	1,669	1,807
预收账款	3	0	0	0
其它流动负债	751	863	902	950
流动负债合计	2,559	3,220	2,571	2,756
长期借款	241	775	1,009	1,219
其它长期负债	955	955	955	955
非流动负债合计	1,195	1,729	1,963	2,173
负债总计	3,754	4,949	4,534	4,929
实收资本	524	527	527	527
普通股股东权益	3,973	4,941	6,026	7,265
少数股东权益	737	839	952	1,080
负债和所有者权益合计	8,463	10,729	11,512	13,275

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料科学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队 2017 年获新财富最佳分析师评比有色金属类第 3 名、水晶球第 4 名。2018 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。