

2022年1月5日

费倩然

H70507pita1.com.tw

目标价(元) 39.2

### 公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2022/1/4)	33.29
深证成指(2022/1/4)	14791.31
股价 12 个月高/低	35.26/20.68
总发行股数(百万)	526.77
A 股数(百万)	524.18
A 市值(亿元)	174.50
主要股东	四川久远投资控股集团有限 公司(25.81%)
每股净值(元)	8.21
股价/账面净值	4.05
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	10.4 25.4 54.5

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021.08.09	31.62	买入
2021.04.09	23.61	买入

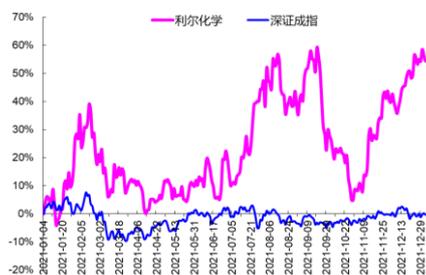
### 产品组合

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	2.08%
一般法人	49.67%

### 股价相对大盘走势



## 利尔化学(002258.SZ)

Trading Buy 区间操作

### 草铵膦景气度维持，公司业绩超出预期

#### 结论与建议：

事件：公司发布21年业绩预告，预计21年实现归母净利润10-10.8亿元，yoy+63-76%，Q4来看，预计单季实现营收3.88-4.68亿元，yoy+99-140%，qoq+264-339%，业绩增长超出预期。

2021年公司积极克服了主要基地停产、供应链波动等不利因素的影响，主营产品量价双升，公司业绩大幅提高。草铵膦未来发展潜力大，公司业绩增长有保障，给予“区间操作”评级。

■ **草铵膦量价齐升，公司利润增厚：**21年公司主要产品草铵膦全年维持高景气态势，价格大幅上涨，21年草铵膦均价达24.4万元/吨，yoy+38%。公司扩产恰逢其时，广安基地1万吨草铵膦逐步释放产能，公司享受量价齐升红利，利润增厚。

■ **草铵膦景气持续，发展潜力巨大：**近期草铵膦价格有所盘整，但考虑到春耕将至，下游需求逐步向好，迭加粮食等全球农作物涨价背景，预计草铵膦景气度将持续企高。长期看，随着草甘膦和草铵膦的复配使用以及对百草枯的禁用，草铵膦需求有望持续增长，后续发展潜力巨大。

■ **扩产创新，巩固龙头地位：**21年公司广安基地的草铵膦产能逐步释放，迭加自建中间体MDP配套产能，大幅降低生产成本，巩固了公司龙头地位。此外，公司还提前布局L-草铵膦，在绵阳基地建设2万吨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吨氯代吡啶中间体专案已获环评，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：**草铵膦景气预计维持，我们上修盈利预测，预计公司21/22/23年净利10.3/11.5/12.9亿元，yoy+68%/+12%/+12%，对应EPS为1.96/2.19/2.45元，目前A股股价对应的PE为17/15/14倍，给予“区间操作”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	1,031	1,151	1,293
同比增减	%	-46.15%	96.76%	68.38%	11.66%	12.34%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.59	1.17	1.96	2.19	2.45
同比增减	%	-46.15%	96.76%	67.61%	11.66%	12.34%
A 股市盈率(P/E)	X	56.10	28.51	17.01	15.23	13.56
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%

【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	6243	6748	7433
经营成本	3087	3530	4090	4380	4791
研发费用	221	188	236	255	281
营业税金及附加	20	20	34	37	40
销售费用	133	124	156	169	186
管理费用	211	228	287	295	324
财务费用	78	129	162	175	193
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	1301	1460	1640
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	1302	1454	1633
所得税	53	103	173	193	217
少数股东损益	75	58	98	110	123
归属于母公司股东权益	311	612	1031	1151	1293

**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	1380	2172	3488
应收账款	867	900	945	992	1042
存货	956	1068	1122	1144	1201
流动资产合计	2887	3544	4833	5773	7274
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	9908	11097	12857
流动负债合计	2216	2559	2787	2607	2691
非流动负债合计	1337	1195	1313	1443	1587
负债合计	3553	3754	4101	4050	4277
少数股东权益	676	737	909	1103	1342
股东权益合计	4034	4709	5807	7047	8580
负债及股东权益合计	7587	8463	9908	11097	12857

**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	-656	-623	-312
筹资活动产生的现金流量净额	262	73	-158	174	139
现金及现金等价物净增加额	85	459	219	791	1316

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。