

利尔化学（002258）：21年净利润大幅提升，草铵膦龙头具备长期成长性

2022年3月7日

强烈推荐/维持

利尔化学 公司报告

利尔化学发布 2021 年年报：全年实现营业收入为 64.94 亿元，YoY+30.70%，归母净利润为 10.72 亿元，YoY+75.17%，对应 EPS 为 2.04 元。

受主要产品草铵膦涨价影响，公司盈利水平大幅提升。2021 年草铵膦市场均价大幅上涨 75%至 24.3 万元/吨，尤其是 4 季度最高上涨至 37 万元/吨，带动公司草铵膦产品收入及毛利水平大幅提升。从收入端来看，公司主营的农药产品业务取得稳定增长。2021 年，公司农药原药业务营收同比增长 26.91%至 43.31 亿元、农药制剂业务营收同比增长 26.57%至 13.63 亿元。从毛利率来看，公司综合毛利率提升 3 个百分点至 32%，其中公司农药原药业务毛利率提升 3.86 个百分点至 34.74%、农药制剂业务毛利率提升 4.35 个百分点至 31.18%。从期间费用来看，营业费用下降 36%、财务费用下降 24%，带动公司营业利润增长 77%，致公司净利润大幅增长。

公司是国内草铵膦龙头企业，新产能的逐步投放有望进一步巩固公司行业龙头地位。草铵膦市场潜力大，草铵膦已成为全球第二大转基因作物除草剂，根据中农纵横预计，2020 年全球草铵膦市场销售额为 10.5 亿美元。随着跨国公司研发的抗草铵膦基因新产品推广应用和上市，特别是国内正在从政策层面有序推进转基因作物产业化，我们预计草铵膦需求有望进一步提升。根据公司年报，2021 年公司草铵膦原药在国内市场的市占率高达 50~60%，公司技术成熟、供应链稳定、规模化生产，产品的制造成本具有优势。公司现有草铵膦产能合计 1.84 万吨，其中公司广安基地的 1 万吨产能已实现达产，配套的甲基二氯化磷中间体项目有望于年内投放，我们预计并线完成后，公司草铵膦的生产成本有进一步下降空间，有助于进一步巩固公司行业龙头地位。

新产品、新项目保障长期成长性。公司在广安基地、绵阳基地规划 3000 吨、2 万吨 L-草铵膦项目（与普通草铵膦产品相比，L-草铵膦只含有 L-构型的光学异构体，理论上每亩草铵膦使用量可以降低 50%），并储备有唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺、阻燃剂等新品种。根据公司年报，公司新产品 L-草铵膦已进入试生产阶段、唑啉草酯进入中试阶段、氯虫苯甲酰胺进入中试阶段。我们认为随着这些新产品、新项目的逐步商业化生产，公司未来有望增加新的盈利增长点。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为国内草铵膦龙头企业，产品规模持续扩大、成本有进一步下降空间，有望充分受益农化行业需求的进一步增长。基于公司 2021 年年报，我们相应调整公司 2022-2024 年盈利预测。我们预测公司 2022-2024 年净利润分别为 11.98、13.49 和 15.39 亿元，对应 EPS 分别为 2.27、2.56 和 2.92 元，当前股价对应 P/E 值分别为 16、14 和 12 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求释放不及预期；产品价格下跌；项目建设不及预期。

公司简介：

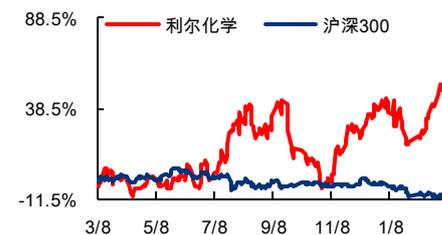
利尔化学主要从事氯代吡啶类、有机磷类、磺酰胺类、取代脲类等高效、低毒、低残留的安全农药的研发、生产和销售，产品包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大系列共 40 余种原药、100 余种制剂以及 ND1、2-甲基吡啶等部分化工中间体。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	36.44-21.58
总市值（亿元）	187.53
流通市值（亿元）	186.61
总股本/流通 A 股（万股）	52,683/52,683
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	4.18

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,969	6,494	7,019	7,735	8,643
增长率(%)	19.33%	30.70%	8.09%	10.19%	11.74%
归母净利润(百万元)	612	1,072	1,198	1,349	1,539
增长率(%)	96.76%	75.17%	11.72%	12.63%	14.07%
净资产收益率(%)	15.41%	21.55%	20.26%	19.37%	0.00%
每股收益(元)	1.16	2.04	2.27	2.56	2.92
PE	31	17	16	14	12
PB	4.72	3.77	3.17	2.69	2.29

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	3544	4679	6833	9249	12031	营业收入	4969	6494	7019	7735	8643
货币资金	1161	1350	3289	5417	7835	营业成本	3530	4416	4759	5204	5767
应收账款	900	1267	1370	1510	1687	营业税金及附加	20	26	28	31	35
其他应收款	6	11	-8	-30	-57	营业费用	124	80	87	95	107
预付款项	67	188	203	222	246	管理费用	228	300	324	357	399
存货	1068	1496	1612	1763	1954	财务费用	129	98	120	127	144
其他流动资产	342	367	367	367	367	资产减值损失	3	7	3	5	6
非流动资产合计	4919	5553	5195	4796	4369	公允价值变动收益	7	21	21	21	21
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2	1	1	1	1
固定资产	4301	4675	4341	3965	3560	营业利润	773	1368	1479	1669	1905
无形资产	415	623	601	580	558	营业外收入	7	5	0	0	0
其他非流动资产	203	255	253	252	251	营业外支出	7	45	0	0	0
资产总计	8463	10232	12028	14045	16400	利润总额	773	1328	1479	1669	1905
流动负债合计	2559	2643	2786	3013	3409	所得税	103	165	184	208	237
短期借款	574	240	240	240	240	净利润	671	1163	1295	1461	1668
应付账款	556	744	801	876	1050	少数股东损益	58	90	97	112	128
预收款项	3	0	0	0	48	归属母公司净利润	612	1072	1198	1349	1539
一年内到期的非流动负债	316	207	207	207	207	EBITDA	1235	1834	2060	2284	2548
非流动负债合计	1195	1764	2351	2937	3524	EPS（元）	1.16	2.04	2.27	2.56	2.92
长期借款	241	827	1413	2000	2586	主要财务比率					
应付债券	723	726	726	726	726		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	3754	4408	5136	5951	6933	成长能力					
少数股东权益	737	847	980	1128	1292	营业收入增长	19%	31%	8%	10%	12%
实收资本（或股本）	524	527	527	527	527	营业利润增长	79%	77%	8%	13%	14%
资本公积	810	852	852	852	852	归属于母公司净利润增长	97%	75%	12%	13%	14%
未分配利润	2173	3137	3952	4872	5926	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3973	4977	5912	6967	8175	毛利率(%)	29%	32%	32%	33%	33%
负债和所有者权益	8463	10232	12028	14045	16400	净利率(%)	12%	17%	17%	17%	18%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)					
经营活动现金流	899	1317	1900	2128	2470	偿债能力					
净利润	612	1072	1198	1349	1539	资产负债率(%)	44%	43%	43%	42%	42%
折旧摊销	391	498	558	599	627	流动比率	1.39	1.77	2.45	3.07	3.53
财务费用	129	98	120	127	144	速动比率	0.97	1.20	1.87	2.48	2.96
应收账款减少	-157	-367	-103	-140	-177	营运能力					
预收账款增加	-129	-3	0	0	47	总资产周转率	0.62	0.69	0.63	0.59	0.57
投资活动现金流	-505	-783	-200	-200	-200	应收账款周转率	6.05	5.99	5.32	5.37	5.41
公允价值变动收益	7	21	21	21	21	应付账款周转率	8.87	9.99	9.09	9.22	8.97
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	2	1	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	1.16	2.04	2.27	2.56	2.92
筹资活动现金流	73	-313	239	201	147	每股净现金流(最新摊薄)	0.87	0.41	3.68	4.04	4.59
应付债券增加	36	2	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.54	9.45	11.22	13.23	15.52
长期借款增加	-185	586	586	586	586	估值比率					
普通股增加	0	2	0	0	0	P/E	30.63	17.49	15.65	13.90	12.18
资本公积增加	0	41	0	0	0	P/B	4.72	3.77	3.17	2.69	2.29
现金净增加额	459	216	1939	2128	2417	EV/EBITDA	15.68	10.58	8.76	7.23	5.76

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

8 年化工行业研究经验。曾就职于中金公司研究部，从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526