

2022年4月27日

费倩然

H70507pita1.com.tw

目标价(元)

25

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2022/4/26)	19.16
深证成指(2022/4/26)	10206.64
股价 12 个月高/低	26.28/15.33
总发行股数(百万)	739.93
A 股数(百万)	736.99
A 市值(亿元)	141.21
主要股东	四川久远投资控股集团有限 公司(25.73%)
每股净值(元)	6.88
股价/账面净值	2.78
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-3.4 -4.3 20.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.01.05	23.39	区间操作
2021.08.09	31.62	买入

产品组合

农药原药	66.87%
农药制剂	21.05%
贸易	7.38%
化工材料	4.70%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.3%
一般法人	58.3%

股价相对大盘走势

利尔化学(002258.SZ)

Buy 买进

Q1 业绩再创新高，草铵膦龙头持续成长
结论与建议：

事件：公司发布22年一季报，22年Q1实现营收26.13亿元，yoy+76.32%，归母净利润5.34亿元，yoy+142.02%，符合此前业绩快报。

公司是国内草铵膦和氯代吡啶类除草剂双料龙头，研发实力和产能优势明显。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，公司长期增长有保障，给予“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。22年Q1草铵膦均价达25.69万元/吨，yoy+45%，qoq-28%，环比虽有所下滑，但依旧处于高位，公司利润得到增厚。此外，公司广安基地持续进行甲基二氯化磷项目工程改进，公司产能大幅提高。22年公司经营计划是广安基地甲基二氯化磷项目实现全面正常生产，公司业绩有望进一步提高。草铵膦属于有机磷类除草剂，是全球三大非选择性除草剂之一。随着全球范围的百草枯禁限用不断扩大、草甘膦抗性问題持续，转基因技术的推广和使用，草铵膦需求快速释放。

■ **毛利率同比上升，费用控制有效：**受益于草铵膦价格上涨，公司毛利率同比上升5.79pct达34.18%，同时，公司费用控制能力有明显提升，22年Q1研发费用率同比下降0.98pct达2.40%，销售费用率同比下降0.19pct达1.19%，管理费用率同比下降0.74pct达2.91%，财务费用率同比下降0.14pct达0.95%。

■ **扩产创新，巩固龙头地位：**公司作为国内草铵膦龙头企业，不断进行技术研发，率先掌握精草铵膦生产技术并规划产能。精草铵膦是草铵膦中的有效成分，是未来草铵膦行业的发展方向。目前广安基地3000吨精草铵膦正在试生产阶段，后续绵阳基地还规划了3万吨精草铵膦产能。随着甲基二氯化磷及精草铵膦等项目的逐渐推进，公司龙头地位得到进一步巩固。

■ **盈利预测：**粮食价格上行，农化景气周期来临，我们上修盈利预期，预计公司2022/2023年实现净利润12.91/14.72亿元，yoy+20%/+14%，折合EPS为1.74/1.99元，目前A股股价对应的PE为11/10倍。公司主要产品草铵膦未来发展潜力大，看好其未来成长前景，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		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	612	1,072	1,291	1,472	1,694
同比增减	%	96.76%	75.17%	20.34%	14.06%	15.12%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.17	2.04	1.74	1.99	2.29
同比增减	%	96.76%	74.37%	-14.33%	14.06%	15.12%
A 股市盈率(P/E)	X	16.41	9.41	10.99	9.63	8.37
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	1.04%	1.04%	1.04%	1.04%	1.04%

【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）	2020	2021	2021E	2023E	2024E
营业收入	4969	6494	7553	8331	9355
经营成本	3530	4416	5094	5560	6193
研发费用	188	247	287	317	356
营业税金及附加	20	26	31	34	38
销售费用	124	80	93	103	115
管理费用	228	300	332	366	411
财务费用	129	98	114	126	141
资产减值损失	-3	-7	-8	-9	-10
投资收益	2	1	0	0	0
营业利润	773	1368	1643	1868	2144
营业外收入	7	5	5	6	6
营业外支出	7	45	45	45	45
利润总额	773	1328	1598	1823	2098
所得税	103	165	199	227	261
少数股东损益	58	90	109	124	143
归属于母公司股东权益	612	1072	1291	1472	1694

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2020	2021	2021E	2023E	2024E
货币资金	1161	1350	2598	4328	6208
应收账款	900	1267	1407	1477	1551
存货	1068	1496	1526	1602	1682
流动资产合计	3544	4679	6138	8053	10127
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3463	3740	3927	4124	4330
在建工程	839	935	982	1031	1082
非流动资产合计	4919	5553	5819	6095	6388
资产总计	8463	10232	11957	14149	16515
流动负债合计	2559	2643	2808	3085	3259
非流动负债合计	1195	1764	1938	2129	2339
负债合计	3754	4408	4746	5215	5598
少数股东权益	737	847	1049	1300	1588
股东权益合计	4709	5825	7211	8934	10917
负债及股东权益合计	8463	10232	11957	14149	16515

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2020	2021	2021E	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	899	1317	1647	1976	2173
投资活动产生的现金流量净额	-505	-783	-744	-521	-625
筹资活动产生的现金流量净额	73	-313	345	276	331
现金及现金等价物净增加额	459	216	1247	1731	1879

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, 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。