2022 年 8 月 09 日

费倩然
H70507pital.com.tw

目标价(元)	27

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2022/8/9)	23.30
深证成指(2022/8/9)	12331.09
股价 12 个月高/低	26.28/15.68
总发行股数(百万)	744.34
A 股数(百万)	741.39
A 市值(亿元)	172.74
主要股东	四川久远投资控股集团有限公司(25.58%)
每股净值(元)	7.61
股价/账面净值	3.06

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.7	3.1	4.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.04.27	19.12	买进
2022.01.05	23.42	区间操作

产品组合

农药原药	62.2%
农药制剂	25.2%
化工材料	8.6%
贸易	4.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.8%
一般法人	47.5%

股价相对大盘走势

利尔化学(002258.SZ) Buy 买进

Q2 业绩亮眼，草铵膦龙头持续成长

结论与建议：

事件：公司发布2022年半年报，22年H1实现营收50.78亿元，yoy+60.72%，归母净利润10.47亿元，yoy+107.44%，与业绩快报一致。Q2来看，公司单季实现营收24.65亿元，yoy+46.94%，qoq-5.65%，归母净利润5.13亿元，yoy+80.61%，qoq-3.95%。

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。

- **农药需求旺盛，海外业绩大幅增长：**2022 年 H1 受地缘军事冲突及疫情的影响，国际农作物价格上涨，农民施用农药的积极性大幅增强，农药的市场需求增加。公司产品海外销售景气，境外收入大幅增加。22 年 H1 国际销售收入达 29.30 亿，yoy+128.27%，占上半年营收的 57.7%，同比增加 17.08pct，国际销售毛利率达 35.78%，同比增加 10.74pct。

- **产品价格高位，毛利同比增加：**上半年上游大宗商品价格大幅上涨，成本支撑农药产品价格高位运行，公司主营产品草铵膦 22 年 H1 均价达 24.55 万元/吨，yoy+35.23%，其中 Q2 草铵膦均价达 23.44 万元/吨，yoy+25.99%，qoq-8.75%，价格环比略有下滑，但公司盈利能力基本稳定。22 年 H1 公司毛利率同比提高 4.46pct 至 33.68%。费用方面，公司 22 年 H1 费用控制合理，各项费用率均有下降，销售费用率同比下降 0.25pct 至 1.20%，管理费用同比下降 0.44pct 至 2.65%，由于美元汇兑波动，汇兑收益增加，财务费用同比下降 2.51pct 至-0.98%。

- **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，预计年内投产。公司还在绵阳、广安、荆州分别规划了 3 万吨、4 万吨、5 万吨精草铵膦产能，提前布局，保障公司长期发展。公司在建项目丰富，广安基地年产 7.8 万吨农药原药生产项目计划投资 50 亿元，除 4 万吨精草铵膦外，还包括 0.2 万吨噻菌灵、0.5 万吨氯虫苯甲酰胺、0.1 万吨溴氰虫酰胺、0.2 万吨唑啉草酯、1 万吨三氯吡氧乙酸酯、0.2 万吨丙炔氟草胺、0.5 万吨氯氟吡氧乙酸酯、0.1 万吨炔草酯、0.3 万吨二氯吡啶酸、0.5 万吨氨氯吡啶酸、0.2 万吨氯氨吡啶酸，该项目已于 4 月份在广安市政府进行第一次环评公示。公司在荆州规划的绿色高效低毒植保原药及新材料生产项目，除 5 万吨精草铵膦之外，还包括 0.5 万吨氯虫苯甲酰胺、0.3 万吨溴氰虫苯甲酰胺、0.2 万吨唑啉草酯、5 万吨阻燃剂系列等产能，该项目已于 4 月份在荆州市政府进行第一次环评公示。公司技术能力领先，在建项目丰富，产品结构持续优化，后续成长动力充足。

- **盈利预测：**我们上修 2022/2023 年盈利预期，新增 2024 年盈利预期，预计公司 2022/2023/2024 年实现净利润 16.70/18.89/21.87 亿元，yoy+56%/+13%/+16%，（原值 16.14/18.23 亿元，yoy+51%/+13%），折合 EPS 为 2.24/2.54/2.94 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 10/9/8 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	1,670	1,889	2,187
同比增减	%	96.76%	75.17%	55.69%	13.16%	15.75%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.17	2.04	2.24	2.54	2.94
同比增减	%	96.76%	74.37%	10.19%	13.16%	15.75%
A 股市盈率(P/E)	X	19.96	11.45	10.39	9.18	7.93
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0.2	0.2	0.25	0.25
股息率 (Yield)	%	0.86%	0.86%	0.86%	1.07%	1.07%

【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≥ 35%
买进（Buy）	15%≤首次评等潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤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	9126	10352	11906
经营成本	3530	4416	6087	6832	7842
研发费用	188	247	347	394	453
营业税金及附加	20	26	37	42	48
销售费用	124	80	113	128	147
管理费用	228	300	401	454	523
财务费用	129	98	69	156	180
资产减值损失	-3	-7	-9	-11	-12
投资收益	2	1	0	0	0
营业利润	773	1368	2113	2385	2754
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	2068	2340	2708
所得税	103	165	258	291	337
少数股东损益	58	90	141	159	184
归属于母公司股东权益	612	1072	1670	1889	2187

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	2426	4464	6673
应收账款	900	1267	1648	1730	1817
存货	1068	1496	1795	1885	1979
流动资产合计	3544	4679	6514	8766	11200
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	1589	1669	1752
非流动资产合计	4919	5553	6434	6754	7078
资产总计	8463	10232	12948	15519	18278
流动负债合计	2559	2643	3355	3524	3513
非流动负债合计	1195	1764	1938	2129	2339
负债合计	3754	4408	5293	5653	5853
少数股东权益	737	847	1114	1435	1808
股东权益合计	4709	5825	7655	9866	12425
负债及股东权益合计	8463	10232	12948	15519	18278

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	1976	2371	2608
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	-157	188	226
现金及现金等价物净增加额	459	216	1075	2038	2209

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证益券(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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@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¡@。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。