

利尔化学 (002258.SZ) 增持 (维持评级)

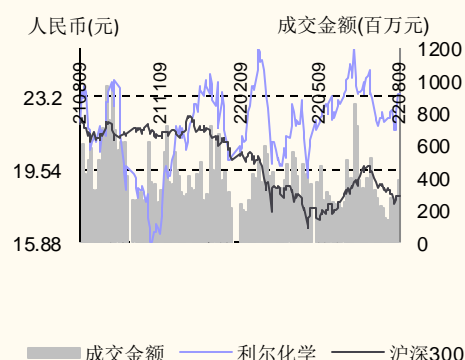
公司点评

市场价格 (人民币): 23.30 元

草铵膦高景气, 公司成长持续落地

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	7.44
已上市流通 A 股(亿股)	7.41
总市值(亿元)	173.43
年内股价最高最低(元)	25.64/15.88
沪深 300 指数	4156
深证成指	12331



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,969	6,494	7,583	8,360	8,669
营业收入增长率	19.33%	30.70%	16.77%	10.24%	3.70%
归母净利润(百万元)	612	1,072	1,793	2,018	2,168
归母净利润增长率	96.76%	75.17%	67.20%	12.53%	7.45%
摊薄每股收益(元)	1.167	2.036	2.409	2.711	2.913
每股经营性现金流净额	1.71	2.50	3.16	3.44	3.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.41%	21.55%	30.63%	28.56%	25.92%
P/E	17.90	16.57	9.67	8.60	8.00
P/B	2.76	3.57	2.96	2.45	2.07

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月9日, 公司发布 2022 年半年报, 公司 2022 年上半年实现营业收入 50.78 亿元, 同比+60.72%, 归母净利润 10.47 亿元, 同比+107.46%。其中公司二季度单季实现营业收入 24.65 亿元, 归母净利润 5.13 亿元。

经营分析

- 草铵膦价格高位运行, 公司草铵膦并线后成本有进一步下降空间。**根据百川资讯和中农立华等数据, 草铵膦 2022 年 1 季度均价 18 万/吨, 1 季度行业内新增产能投放, 但在需求旺盛背景下, 新增产能被消化, 22 季度均价 24.9 万/吨。目前行业供需格局呈现偏紧状态。中长期看, 随着行业内草铵膦产能的释放, 供需紧张格局或有所缓解, 但是对于公司来说, 公司广安基地 1 万吨产能于 2019 年 12 月开始进行甲基二氯化磷项目的并线, 根据公司公告, 目前广安利尔甲基二氯化磷项目处于正常的试运行状态; 我们预计并线完成后, 公司草铵膦的成本将有进一步下降空间。
- 储备多个产品, 未来成长值得期待。**公司未来在广安基地规划 3000 吨 L-草铵膦项目, 绵阳基地规划建设年产 2 万吨 L-草铵膦项目。此外, 公司还储备有唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺等系列新产品, 并积极布局制剂领域, 未来成长空间向好。

投资建议

- 中长期草铵膦业务趋势向上, 广安项目产能持续投放支撑业绩增长; 我们修正公司 2022-2024 年归母净利润为 17.93 (+27.5%) 和 20.18 (+27.9%) 和 21.68 亿元 (新引入); EPS 分别为 2.41、2.71 和 2.91 元, 当前市值对应 PE 分别 9.67X、8.60X 和 8.00X, 维持“增持”评级。

风险提示

- 广安项目建设进度不及预期; 农药产品价格下跌; 农药需求下滑。

相关报告

- 《四季度业绩超预期, 草铵膦长期景气向上-【国金化工】利尔化学点...》, 2022.1.19
- 《停产影响短期业绩, 草铵膦长期景气向上-【国金化工】利尔化学三...》, 2021.10.27
- 《业绩高增长, 草铵膦处于高景气周期-【国金化工】利尔化学点评》, 2021.8.10

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,164	4,969	6,494	7,583	8,360	8,669	货币资金	739	1,161	1,350	1,516	2,483	3,652
增长率		19.3%	30.7%	16.8%	10.2%	3.7%	应收款项	875	1,022	1,361	1,530	1,687	1,750
主营业务成本	-3,087	-3,530	-4,416	-4,662	-5,150	-5,281	存货	956	1,068	1,496	1,502	1,659	1,702
%销售收入	74.1%	71.0%	68.0%	61.5%	61.6%	60.9%	其他流动资产	316	292	472	407	417	420
毛利	1,077	1,439	2,078	2,921	3,209	3,388	流动资产	2,887	3,544	4,679	4,956	6,247	7,523
%销售收入	25.9%	29.0%	32.0%	38.5%	38.4%	39.1%	%总资产	38.0%	41.9%	45.7%	47.3%	52.5%	56.7%
营业税金及附加	-20	-20	-26	-38	-42	-43	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	4,108	4,301	4,675	4,769	4,825	4,841
销售费用	-133	-124	-80	-91	-100	-104	%总资产	54.2%	50.8%	45.7%	45.5%	40.5%	36.5%
%销售收入	3.2%	2.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	无形资产	438	455	673	752	830	905
管理费用	-211	-228	-300	-349	-385	-399	非流动资产	4,700	4,919	5,553	5,522	5,655	5,746
%销售收入	5.1%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	%总资产	62.0%	58.1%	54.3%	52.7%	47.5%	43.3%
研发费用	-221	-188	-247	-288	-318	-329	资产总计	7,587	8,463	10,232	10,478	11,902	13,269
%销售收入	5.3%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	短期借款	567	889	447	200	200	200
息税前利润 (EBIT)	492	878	1,425	2,155	2,365	2,512	应付款项	1,363	1,274	1,534	1,504	1,662	1,704
%销售收入	11.8%	17.7%	21.9%	28.4%	28.3%	29.0%	其他流动负债	287	395	662	519	575	599
财务费用	-78	-129	-98	-78	-59	-36	流动负债	2,216	2,559	2,643	2,224	2,437	2,503
%销售收入	1.9%	2.6%	1.5%	1.0%	0.7%	0.4%	长期贷款	425	241	827	827	827	827
资产减值损失	3	-13	-15	-31	-3	-1	其他长期负债	911	955	937	726	726	726
公允价值变动收益	13	7	21	0	0	0	负债	3,553	3,754	4,408	3,776	3,989	4,056
投资收益	-36	2	1	2	2	2	普通股股东权益	3,358	3,973	4,977	5,855	7,065	8,366
%税前利润	n.a	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	其中：股本	524	524	527	744	744	744
营业利润	432	773	1,368	2,048	2,305	2,477	未分配利润	1,602	2,173	3,137	4,213	5,423	6,724
营业利润率	10.4%	15.6%	21.1%	27.0%	27.6%	28.6%	少数股东权益	676	737	847	847	847	847
营业外收支	8	0	-40	1	1	1	负债股东权益合计	7,587	8,463	10,232	10,478	11,902	13,269
税前利润	440	773	1,328	2,049	2,306	2,478	比率分析						
利润率	10.6%	15.6%	20.4%	27.0%	27.6%	28.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-53	-103	-165	-256	-288	-310	每股指标						
所得税率	12.2%	13.3%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	每股收益	0.593	1.167	2.036	2.409	2.711	2.913
净利润	387	671	1,163	1,793	2,018	2,168	每股净资产	6.404	7.576	9.449	7.865	9.492	11.240
少数股东损益	75	58	90	0	0	0	每股经营现金净流	1.125	1.714	2.501	3.163	3.442	3.794
归属于母公司的净利润	311	612	1,072	1,793	2,018	2,168	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.964	1.084	1.165
净利率	7.5%	12.3%	16.5%	23.6%	24.1%	25.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.27%	15.41%	21.55%	30.63%	28.56%	25.92%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	4.10%	7.23%	10.48%	17.11%	16.95%	16.34%
净利润	387	671	1,163	1,793	2,018	2,168	投入资本收益率	7.54%	11.57%	15.87%	22.30%	21.41%	20.05%
少数股东损益	75	58	90	0	0	0	增长率						
非现金支出	345	404	513	557	571	610	主营业务收入增长率	3.40%	19.33%	30.70%	16.77%	10.24%	3.70%
非经营收益	108	68	136	118	87	87	EBIT增长率	-37.71%	78.58%	62.31%	51.24%	9.73%	6.23%
营运资金变动	-250	-244	-494	-114	-114	-42	净利润增长率	-46.15%	96.76%	75.17%	67.20%	12.53%	7.45%
经营活动现金净流	590	899	1,317	2,354	2,562	2,824	总资产增长率	15.42%	11.56%	20.90%	2.40%	13.59%	11.49%
资本开支	-733	-454	-800	-556	-700	-700	资产管理能力						
投资	-29	-2	-2	-200	0	0	应收账款周转天数	67.3	60.3	60.9	65.0	65.0	65.0
其他	-1	-49	19	2	2	2	存货周转天数	102.4	104.7	106.0	120.0	120.0	120.0
投资活动现金净流	-762	-505	-783	-754	-698	-698	应付账款周转天数	63.1	57.9	53.7	55.0	55.0	55.0
股权募资	15	21	36	-191	0	0	固定资产周转天数	199.4	254.4	210.2	170.1	143.6	126.6
债权募资	204	138	109	-421	0	0	偿债能力						
其他	44	-86	-458	-823	-897	-957	净负债/股东权益	23.26%	14.60%	10.90%	3.32%	-9.41%	-20.77%
筹资活动现金净流	262	73	-313	-1,434	-897	-957	EBIT利息保障倍数	6.3	6.8	14.5	27.6	40.4	68.9
现金净流量	85	459	216	166	967	1,169	资产负债率	46.83%	44.36%	43.08%	36.04%	33.52%	30.56%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	15	22	52
增持	1	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.17	1.06	1.12	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

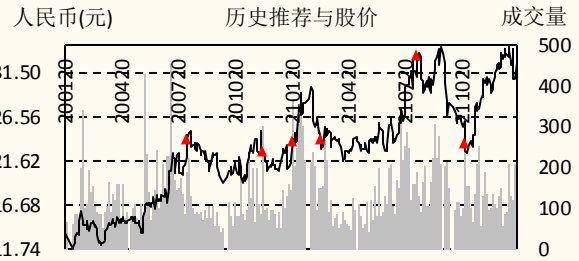
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-11	增持	19.97	N/A
2	2020-10-25	增持	20.50	N/A
3	2020-12-04	增持	23.07	N/A
4	2021-01-21	增持	22.11	N/A
5	2021-03-08	增持	25.30	N/A
6	2021-08-10	增持	31.10	N/A
7	2021-10-27	增持	24.31	N/A
8	2022-01-19	增持	33.30	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402