

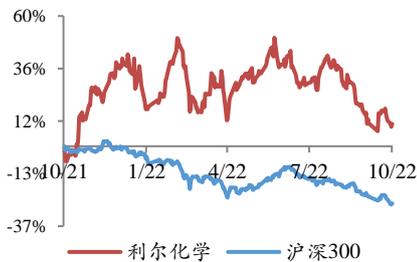
三季度业绩同比大幅增长，“精草”打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-26

收盘价（元）	18.85
近12个月最高/最低（元）	25.61/18.26
总股本（百万股）	744
流通股本（百万股）	741
流通股比例（%）	99.60
总市值（亿元）	140
流通市值（亿元）	140

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

1.Q2 业绩符合预期，加码“精草”成长可期 2022-08-09

主要观点：

● 事件描述

2022年10月26日晚，利尔化学发布2022三季度报告，公司前三季度实现营业收入77.42亿元，同比增长80.92%；实现归母净利润14.92亿元，同比增长143.95%。2022Q3实现营业收入26.64亿元，同比增长137.9%，环比增长8.08%；实现归母净利润为4.45亿元，同比增长316.6%，环比下降-13.39%。

● 主营产品价格同比增长，公司前三季度业绩大幅增长

公司前三季度业绩大幅增长，实现营业收入77.42亿元，同比增长80.92%；实现归母净利润14.92亿元，同比增长143.95%。主要原因是公司主要产品草铵膦价格同比大幅上涨。据百川盈孚数据，2022年Q1-Q3，草铵膦平均价格为23.91万元/吨，同比增长15.1%。单季度来看，Q3是农药行业淡季，草铵膦价格环比下降3.1%。同时，受电力供应紧张影响，公司绵阳、广安基地于8月15日开始累计停产11天。多因素影响导致公司Q3业绩承压环比下降13.39%。

● 产能扩建巩固草铵膦龙头地位，布局“精草”争做行业领先者

公司现有草铵膦产能1.85万吨/年，拟通过广安利尔30000吨/年草铵膦原药及水剂项目建设2万吨/年草铵膦原药产能，进一步巩固公司龙头地位。此外公司在草铵膦生产工艺方面具有相对优势，可大幅降低生产成本。同时公司积极布局精草铵膦，在“精草”板块工艺技术持续突破，处于行业领先地位，已储备了酶法及生化法制备L-草铵膦工艺。精草铵膦除草活性为普通草铵膦的两倍，亩施用量仅为草铵膦的一半，符合国家农药减量政策要求。目前，利尔化学广安基地3,000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。未来公司有望成为“精草”行业领先者。

● 开发新产品优化产品结构，多项目有序推进打开远期成长空间

公司在保证自有产品草铵膦、氟环唑、丙炔氟草胺、氟草烟等项目的开发优化外，还一直根据公司发展战略以及行业技术发展方向进行前瞻性研究，开发包括精草铵膦、唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺、阻燃剂等系列新产品，不断优化公司产品结构，增加公司未来新的盈利增长点。目前，公司广安基地年产7.8万吨农药原药生产项目、广安基地年产9.57万吨精细化学品及中间体项目和荆州绿色高效低毒植保原药及新材料生产项目均有序推进。未来伴随产能的逐步落地，有助于打开公司长期成长空间。

● 投资建议

预计 2022-2024 年公司分别实现归母净利润 18.87、20.62、22.19 亿元，同比分别增长 75.9%、9.3%、7.6%，当前股价对应 PE 分别为 7.44、6.81、6.32 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 新建产能投放不及预期；
- (2) 产品及原料价格大幅波动；
- (3) 草铵膦价格回落；
- (4) 宏观经济下行风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6494	8893	10141	11516
收入同比 (%)	30.7%	36.9%	14.0%	13.6%
归属母公司净利润	1072	1887	2062	2219
净利润同比 (%)	75.2%	75.9%	9.3%	7.6%
毛利率 (%)	32.0%	37.7%	35.9%	34.6%
ROE (%)	21.5%	28.6%	23.8%	20.4%
每股收益 (元)	2.04	2.53	2.77	2.98
P/E	16.52	7.44	6.81	6.32
P/B	3.57	2.13	1.62	1.29
EV/EBITDA	9.48	4.26	3.30	2.42

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4679	7102	9070	12306	营业收入	6494	8893	10141	11516
现金	1350	2878	4728	6869	营业成本	4416	5542	6500	7535
应收账款	1267	1743	1660	2213	营业税金及附加	26	37	42	47
其他应收款	11	55	-4	67	销售费用	80	177	185	205
预付账款	188	171	213	254	管理费用	300	417	471	536
存货	1496	1691	2058	2289	财务费用	98	0	0	0
其他流动资产	367	564	415	615	资产减值损失	-7	-1	-1	-1
非流动资产	5553	5691	5790	5835	公允价值变动收益	21	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	-11	-5	-8
固定资产	3740	4008	4235	4337	营业利润	1368	2402	2597	2796
无形资产	623	743	873	1012	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	1190	940	682	485	营业外支出	45	0	0	0
资产总计	10232	12792	14860	18140	利润总额	1328	2402	2597	2796
流动负债	2643	3371	3171	4009	所得税	165	305	330	354
短期借款	240	116	-36	-209	净利润	1163	2097	2267	2442
应付账款	744	978	1013	1290	少数股东损益	90	210	205	224
其他流动负债	1659	2277	2193	2927	归属母公司净利润	1072	1887	2062	2219
非流动负债	1764	1764	1764	1764	EBITDA	1942	3056	3338	3607
长期借款	827	827	827	827	EPS (元)	2.04	2.53	2.77	2.98
其他非流动负债	937	937	937	937					
负债合计	4408	5135	4935	5773	主要财务比率				
少数股东权益	847	1058	1263	1487	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	527	738	738	738	成长能力				
资本公积	852	640	640	640	营业收入	30.7%	36.9%	14.0%	13.6%
留存收益	3599	5221	7283	9502	营业利润	77.0%	75.5%	8.1%	7.7%
归属母公司股东权益	4977	6600	8662	10880	归属于母公司净利	75.2%	75.9%	9.3%	7.6%
负债和股东权益	10232	12792	14860	18140	获利能力				
					毛利率 (%)	32.0%	37.7%	35.9%	34.6%
					净利率 (%)	16.5%	21.2%	20.3%	19.3%
					ROE (%)	21.5%	28.6%	23.8%	20.4%
					ROIC (%)	16.2%	22.1%	19.5%	17.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	43.1%	40.1%	33.2%	31.8%
					净负债比率 (%)	75.7%	67.1%	49.7%	46.7%
					流动比率	1.77	2.11	2.86	3.07
					速动比率	1.03	1.47	2.06	2.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.77	0.73	0.70
					应收账款周转率	5.99	5.91	5.96	5.95
					应付账款周转率	6.80	6.44	6.53	6.54
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.04	2.53	2.77	2.98
					每股经营现金流(薄)	1.77	3.64	3.82	4.26
					每股净资产	9.45	8.87	11.64	14.62
					估值比率				
					P/E	16.52	7.44	6.81	6.32
					P/B	3.57	2.13	1.62	1.29
					EV/EBITDA	9.48	4.26	3.30	2.42

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。