

2023年01月13日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元) 20.5

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2023/1/12)	17.86
深证成指(2023/1/12)	11465.73
股价 12 个月高/低	26.28/17.48
总发行股数(百万)	800.44
A 股数(百万)	797.47
A 市值(亿元)	142.43
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)	9.08
股价/账面净值	1.97
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.4 -5.3 -25.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022.04.27	19.12	买进
2022.08.09	23.30	买进

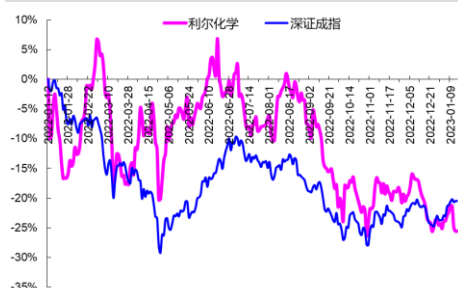
产品组合

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	3.9%
一般法人	47.5%

股价相对大盘走势



利尔化学(002258.SZ)

Trading Buy 区间操作

业绩同比增长，草铵膦龙头持续成长

事件：公司发布2022年业绩快报，公司2022年实现营收101.24亿元，

yoy+55.90%，实现归母净利润18.12亿元，yoy+68.97%。公司Q4单季实现营收23.82亿元，yoy+7.55%，qoq-10.61%，实现归母净利润4.34亿元，yoy-30.57%，qoq-28.03%，低于预期。

结论与建议：公司是国内草铵膦和氯代吡啶类除草剂双料龙头，2022年克服疫情、限电限产等不利情况，保障生产销售，全年业绩同比增长明显。公司规划产能丰富，产品种类多样，长期增长有保障，给予“区间操作”评级。

■ **销量增长，草铵膦价格波动较大：**2022年，公司广安基地3000吨精草铵膦年内开始试产，贡献利润，公司产品产销量同比增长。2022年全年草铵膦价格呈现先扬后抑态势，上半年受俄乌冲突和疫情影响，粮食价格上涨带动草铵膦价格上行，下半年草铵膦价格快速回落。2022年草铵膦全年均价为22.74万元/吨，yoy-6.86%，Q4单季草铵膦均价为19.23万元/吨，yoy-45.75%，qoq-15.34%。公司积极克服国内疫情反复、高温限电限产和原材料涨价等不利因素，有效组织生产，全年业绩实现同比增长。

■ **抢先布局精草铵膦，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。公司提前布局，在津市、绵阳、广安、荆州分别规划了2万吨、3万吨、4万吨、5万吨精草铵膦产能，后续有望引领行业发展。

■ **丰富产品线，长期成长动力充足：**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：**考虑到草铵膦价格下滑，我们下修盈利预期，预计公司2023/2024年分别实现净利润20.49/23.55亿元（前值21.75/24.90亿元），yoy+13%/+15%，折合EPS分别为2.56/2.94元，目前A股股价对应的PE分别为7/6倍，给予“区间操作”评级。

■ **风险提示：**1、草铵膦价格超预期下滑；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	1,812	2,049	2,355
同比增减	%	96.76%	75.17%	68.98%	13.04%	14.98%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.17	2.04	2.26	2.56	2.94
同比增减	%	96.76%	74.37%	11.21%	13.04%	14.98%
A 股市盈率(P/E)	X	15.30	8.77	7.89	6.98	6.07
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0.5	0.5	0.6	0.7
股息率 (Yield)	%	1.12%	2.80%	2.80%	3.36%	3.92%

【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	9362	10624	12233
经营成本	3530	4416	6116	6876	7923
研发费用	188	247	356	404	465
营业税金及附加	20	26	38	43	50
销售费用	124	80	115	131	151
管理费用	228	300	411	466	537
财务费用	129	98	71	161	185
资产减值损失	-3	-7	-10	-9	-11
投资收益	2	1	0	0	0
营业利润	773	1368	2289	2582	2962
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	2244	2537	2917
所得税	103	165	280	316	363
少数股东损益	58	90	153	172	198
归属于母公司股东权益	612	1072	1812	2049	2355

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	2183	3726	5698
应收账款	900	1267	1648	1730	1817
存货	1068	1496	1945	2042	2144
流动资产合计	3544	4679	6421	8185	10391
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	6423	6804	7269
资产总计	8463	10232	12844	14989	17660
流动负债合计	2559	2643	3644	3226	3102
非流动负债合计	1195	1764	1690	1856	1895
负债合计	3754	4408	5334	5082	4997
少数股东权益	737	847	1092	1441	1842
股东权益合计	4709	5825	7510	9907	12663
负债及股东权益合计	8463	10232	12844	14989	17660

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	2411	2531
投资活动产生的现金流量净额	-505	-783	-861	-1206	-965
筹资活动产生的现金流量净额	73	-313	-282	338	406
现金及现金等价物净增加额	459	216	833	1543	1972

1

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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会因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。