

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

泰国正式禁用百草枯, 草铵膦提价

据世界农化网的报道,自2020年6月1日起,泰国《工业部关于危险物质名录的通知》(工业部公告第6号,B.E.2563)正式生效。该法规禁止生产、进口、出口和持有百草枯、百草枯二氯化物、百草枯甲硫酸盐、毒死蜱、甲基毒死蜱等五种农用化学品。

泰国禁用百草枯带来边际改善,草铵膦需求成长空间广阔:全球百草枯原药消费量超过7万吨,由于其高毒性,全球禁用渐成趋势,百草枯禁用也是过去几年推动草铵膦需求快速增长的主要动力之一。泰国百草枯原药消费约9000吨,假设其中一半禁用空间被草铵膦替代,对应草铵膦需求约3000吨。考虑到泰国等地区百草枯替代已在进行,我们认为此次正式禁用将给草铵膦需求带来一定程度的边际改善,加速百草枯的市场淘汰进程。长期来看,草甘膦耐药性问题日渐突出,耐草铵膦转基因作物的推广都有望给草铵膦需求带来更大的成长空间。

草铵膦提价,新工艺巩固行业领先地位:因中间体供应紧张,加之企业竞争格局的改变,近期草铵膦价格提涨明显,根据百川资讯草铵膦市场实际成交价格13万元/吨附近。我们预计供给端偏紧局面短期难以有效解决,价格有望维持强势。公司突破关键中间体MDP生产,广安基地新产线并线改造投产后预计将大幅降低生产成本,新工艺将再次巩固公司行业领先地位。

广安基地进入收获期,绵阳基地将接力,长期成长确定性足:公司广安基地进入收获期,草铵膦、氟环唑、丙炔氟草胺等明星产品有望陆续放量。根据最新环评公示,公司绵阳基地拟投资20亿元,建设5000吨溴氰虫酰胺、5000吨氯虫苯甲酰胺、1000吨噻菌灵、1000吨烟嘧磺隆、30000吨L-草铵膦等。公司过硬的研发技术和工程转化能力,新项目的逐渐落地将打开公司长期成长空间。

盈利预测:维持公司2020-2022年归母净利润4.12、5.27、6.54亿元的预测,对应PE 21X、17X、13X,维持“买入”评级。

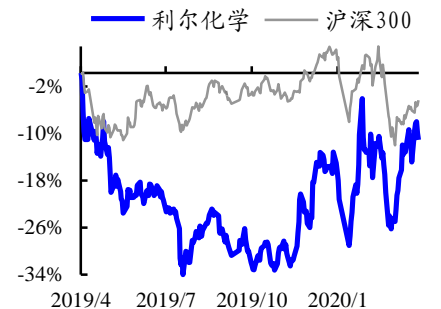
风险提示:需求、新建项目进度不及预期;环保安全生产风险

股票数据

2020/6/3

6个月目标价(元)	19.5
收盘价(元)	16.77
12个月股价区间(元)	10.92~17.32
总市值(百万元)	8,787
总股本(百万股)	524
A股(百万股)	524
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	17%	2%	-14%
相对收益	14%	10%	-8%

相关报告

《利尔化学(002258):Q1业绩上修,全年增长打下良好开局》-20200413

《利尔化学(002258):草铵膦市场引领者,多品类新项目确立成长》-20200325

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

01058034571 chenjunjie@nesc.cn

证券分析师: 胡双

执业证书编号: S0550518080003

02120363247 hushuang@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,027	4,164	4,995	6,106	7,502
(+/-)%	30.60%	3.40%	19.96%	22.23%	22.86%
归属母公司净利润	578	311	412	527	654
(+/-)%	43.75%	-46.15%	32.26%	28.13%	24.01%
每股收益(元)	1.10	0.59	0.78	1.01	1.25
市盈率	11.92	23.81	21.37	16.68	13.45
市净率	2.18	2.21	2.40	2.16	1.92
净资产收益率(%)	18.30%	9.27%	11.21%	12.93%	14.27%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	1.14%	1.36%	1.71%
总股本(百万股)	524	524	524	524	524

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	739	572	557	1,364	净利润	387	494	641	791
交易性金融资产	1	1	1	1	资产减值准备	-3	20	11	12
应收款项	867	1,035	1,273	1,561	折旧及摊销	348	389	426	540
存货	956	990	1,216	1,494	公允价值变动损失	-13	0	0	0
其他流动资产	323	349	363	391	财务费用	83	69	84	63
流动资产合计	2,887	2,947	3,409	4,810	投资损失	36	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-250	-234	-123	-136
长期投资净额	0	0	0	0	其他	2	0	0	0
固定资产	2,274	2,690	3,074	3,049	经营活动净现金流量	590	739	1,038	1,270
无形资产	411	456	496	531	投资活动净现金流量	-762	-1,050	-350	-50
商誉	23	23	23	23	融资活动净现金流量	262	144	-704	-413
非流动资产合计	4,700	5,361	5,285	4,795	企业自由现金流	-177	123	911	1,470
资产总计	7,587	8,308	8,694	9,605					
短期借款	446	446	446	446	财务与估值指标				
应付款项	1,271	1,153	1,433	1,755		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	133	160	195	240	每股指标				
一年内到期的非流动负债	121	121	121	121	每股收益 (元)	0.59	0.78	1.01	1.25
流动负债合计	2,216	2,229	2,596	3,065	每股净资产 (元)	6.40	7.00	7.77	8.74
长期借款	425	1,425	925	725	每股经营性现金流量 (元)	1.12	1.41	1.98	2.42
其他长期负债	911	225	225	225	成长性指标				
长期负债合计	1,337	1,650	1,150	950	营业收入增长率	3.40%	19.96%	22.23%	22.86%
负债合计	3,553	3,879	3,745	4,015	净利润增长率	-46.15%	32.26%	28.13%	24.01%
归属于母公司股东权益合计	3,358	3,670	4,077	4,581	盈利能力指标				
少数股东权益	676	759	872	1,010	毛利率	25.86%	26.57%	27.17%	26.84%
负债和股东权益总计	7,587	8,308	8,694	9,605	净利率	7.47%	8.24%	8.64%	8.72%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	77.14	75.59	76.11	75.94
					存货周转率 (次)	102.36	98.51	99.79	99.36
					偿债能力指标				
					资产负债率	46.83%	46.69%	43.08%	41.80%
					流动比率	1.30	1.32	1.31	1.57
					速动比率	0.84	0.84	0.81	1.04
					费用率指标				
					销售费用率	3.20%	3.10%	3.13%	3.12%
					管理费用率	5.07%	5.00%	5.00%	5.20%
					财务费用率	1.88%	1.34%	1.35%	0.82%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	24.30%	22.76%	22.94%
					股息收益率	0.00%	1.14%	1.36%	1.71%
					估值指标				
					P/E (倍)	23.81	21.37	16.68	13.45
					P/B (倍)	2.21	2.40	2.16	1.92
					P/S (倍)	2.11	1.76	1.44	1.17
					净资产收益率	9.27%	11.21%	12.93%	14.27%

资料来源：东北证券

分析师简介:

陈俊杰: 清华大学有机化学硕士, 华南理工大学应用化学本科, 现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有4年证券研究从业经历, 2015年、2016年新财富入围, 2019年水晶球入围。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解, 曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的, 基本面研究扎实获市场认可。

胡双: 复旦大学物理化学硕士, CPA, 2017年加入东北证券研究所任基础化工行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn