

利尔化学 (002258.SZ)

业绩预告再次超预期, 静待 MDP 并线完成

核心观点:

- **事件: 2020H1 业绩预告同比增长 56.72~62.99%。**公司发布公告预告 2020 年上半年业绩, 2020H1 公司实现归母净利润 2.5-2.6 亿元, 同比增长 56.72%-62.99%。据此计算, 2020Q2 归母净利润为 1.67-1.77 亿元, 同比增长 92-103%。
- **二季度草铵膦原药价格上涨至 14.5 万元/吨。**公司公告显示部分产品的销售数量增加及销售价格上涨为业绩增长的原因。根据百川资讯数据显示, 截止 6 月底草铵膦原药价格上涨至 14.5 万元/吨。2020 年 Q2 草铵膦均价 12.74 万元/吨, 较 Q1 均价 11.40 万元/吨上涨 11.75%。
- **疫情冲击逐渐减弱, 农药产品产销得到恢复。**我们认为 2020Q1 受国内疫情影响, 农药产销受到冲击。随着 Q2 国内疫情冲击逐渐减弱, 农药产销逐渐恢复, 考虑到一季度积压需求的集中释放, 我们推测二季度部分农药产品销量或已出现较好增长。考虑到国内其他草铵膦生产商的生产负荷情况, 我们推测公司二季度充分受益于草铵膦价格上行。
- **草铵膦需求空间广阔, 静待广安利尔 MDP 并线完成。**全球草铵膦需求在转基因抗性种子推广与百草枯等传统灭生性除草剂替代需求的推动下快速增长, 利尔化学作为龙头企业, 全面掌握了草铵膦合成关键技术, 广安利尔率先突破气相法 MDP 生产技术, 2019 年年底开展并线工作, 并线成功后有望大幅降低草铵膦生产成本。
- **我们上修 20-22 年业绩至 1.00/1.39/1.68 元/股。**基于过去半年草铵膦价格的上涨, 我们上调草铵膦价格预期, 上修 2020-22 年业绩预测。考虑到利尔化学行业龙头地位以及未来三年的业绩增速, 我们维持给予公司 2020 年归母净利润 20 倍 PE 估值, 对应合理价值上调至 20.00 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**项目建设进度低于预期, 农药需求下滑, 生产安全事故。

盈利预测:

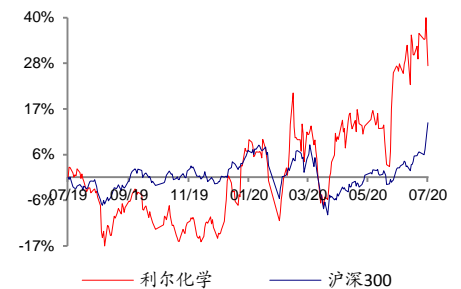
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,027	4,164	4,600	5,180	5,913
增长率 (%)	30.6	3.4	10.5	12.6	14.2
EBITDA (百万元)	1,051	840	1,126	1,419	1,620
归母净利润 (百万元)	578	311	523	727	883
增长率 (%)	43.7	-46.2	68.2	38.9	21.5
EPS (元/股)	1.10	0.59	1.00	1.39	1.68
市盈率 (P/E)	11.92	23.81	16.98	12.23	10.06
ROE (%)	18.3	9.3	12.7	14.5	14.5
EV/EBITDA	7.30	9.94	8.40	6.71	5.56

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入
当前价格	16.95 元
合理价值	20.00 元
前次评级	买入
报告日期	2020-07-05

相对市场表现



分析师: 何雄



SAC 执证号: S0260520050004



021-60750613



hexiong@gf.com.cn

分析师: 吴鑫然



SAC 执证号: S0260519070004



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

分析师: 巨国贤



SAC 执证号: S0260512050006



SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

请注意, 何雄, 吴鑫然并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 利尔化学 (002258.SZ): Q1 2020-04-21
毛利率环比大幅改善, 静待 MDP 并线完成
- 利尔化学 (002258.SZ): 上修 2020-04-12
Q1 业绩预告, 静待 MDP 并线完成
- 利尔化学 (002258.SZ): 技术 2020-03-31
优势打造护城河, 草铵膦龙头腾飞在即

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,606	2,887	3,903	4,307	4,656	经营活动现金流	348	590	930	1,166	1,417
货币资金	651	739	1,515	1,667	1,666	净利润	651	387	623	869	1,041
应收及预付	979	928	1,087	1,216	1,378	折旧摊销	262	348	375	418	449
存货	775	956	992	1,069	1,209	营运资金变动	-638	-250	-130	-157	-84
其他流动资产	200	264	310	355	402	其它	72	105	61	36	11
非流动资产	3,967	4,700	5,060	6,001	6,637	投资活动现金流	-906	-762	-425	-994	-688
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-841	-733	-399	-999	-694
固定资产	2,470	2,274	3,045	3,797	4,244	投资变动	-18	-29	0	0	0
在建工程	1,008	1,834	1,334	1,434	1,534	其他	-46	-1	-26	5	6
无形资产	323	411	500	589	678	筹资活动现金流	747	262	271	-20	-730
其他长期资产	165	180	181	181	181	银行借款	1,098	1,022	404	150	-500
资产总计	6,573	7,587	8,963	10,309	11,294	股权融资	0	15	0	0	0
流动负债	1,748	2,216	2,531	2,575	2,341	其他	-352	-774	-133	-170	-230
短期借款	184	446	650	600	100	现金净增加额	180	85	776	152	-1
应付及预收	947	1,404	1,474	1,528	1,767	期初现金余额	356	576	739	1,515	1,667
其他流动负债	618	366	407	447	474	期末现金余额	576	660	1,515	1,667	1,666
非流动负债	1,139	1,337	1,547	1,797	1,797						
长期借款	364	425	625	825	825						
应付债券	651	687	697	747	747						
其他非流动负债	124	225	225	225	225						
负债合计	2,887	3,553	4,078	4,372	4,137						
股本	524	524	524	524	524						
资本公积	810	810	810	810	810						
留存收益	1,614	1,820	2,572	3,481	4,543						
归属母公司股东权益	3,157	3,358	4,110	5,019	6,081						
少数股东权益	528	676	775	918	1,075						
负债和股东权益	6,573	7,587	8,963	10,309	11,294						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,027	4,164	4,600	5,180	5,913
营业成本	2,695	3,087	3,202	3,451	3,903
营业税金及附加	15	20	22	24	28
销售费用	117	133	147	166	189
管理费用	245	211	233	263	306
研发费用	165	221	245	276	315
财务费用	16	78	29	31	11
资产减值损失	0	4	-1	-1	-1
公允价值变动收益	-12	13	0	0	0
投资净收益	-2	-36	-25	5	6
营业利润	767	432	704	984	1,181
营业外收支	-23	8	8	8	8
利润总额	744	440	712	992	1,189
所得税	92	53	90	123	148
净利润	651	387	623	869	1,041
少数股东损益	74	75	99	142	158
归属母公司净利润	578	311	523	727	883
EBITDA	1,051	840	1,126	1,419	1,620
EPS (元)	1.10	0.59	1.00	1.39	1.68

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	30.6%	3.4%	10.5%	12.6%	14.2%
营业利润增长	46.2%	-43.7%	63.0%	39.7%	20.0%
归母净利润增长	43.7%	-46.2%	68.2%	38.9%	21.5%
获利能力					
毛利率	33.1%	25.9%	30.4%	33.4%	34.0%
净利率	16.2%	9.3%	13.5%	16.8%	17.6%
ROE	18.3%	9.3%	12.7%	14.5%	14.5%
ROIC	13.5%	7.6%	9.4%	10.6%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	43.9%	46.8%	45.5%	42.4%	36.6%
净负债比率	78.3%	88.1%	83.5%	73.6%	57.8%
流动比率	1.49	1.30	1.54	1.67	1.99
速动比率	1.00	0.84	1.12	1.23	1.43
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.55	0.51	0.50	0.52
应收账款周转率	5.08	5.60	5.26	5.26	5.32
存货周转率	5.19	4.35	4.64	4.84	4.89
每股指标 (元)					
每股收益	1.10	0.59	1.00	1.39	1.68
每股经营现金流	0.66	1.12	1.77	2.22	2.70
每股净资产	6.02	6.40	7.84	9.57	11.60
估值比率					
P/E	11.92	23.81	16.98	12.23	10.06
P/B	2.18	2.21	2.16	1.77	1.46
EV/EBITDA	7.30	9.94	8.40	6.71	5.56

广发基础化工行业研究小组

吴鑫然：高级分析师，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

何雄：高级分析师，剑桥大学材料化学博士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。