

# Q4 业绩继续亮眼，短期看草铵膦继续上行，长期看新工艺持续放量

## 利尔化学 (002258)

### 事件

公司发布 2020 年业绩预告：预计全年实现盈利 5.60-6.22 亿元，同比增长 80%-100%，对应 Q4 单季净利润 1.43-2.05 亿元，环比变化-11%到+27%；同比增长 86%-166%。

### 简评

#### Q4 草铵膦价格继续上行，业绩表现持续优异

Q4，由于中间体供应问题仍未得到完全解决，全国多数草铵膦原药生产企业仍未实现高负荷开工，且无新增产能是释放，据卓创资讯，近期行业开工率仍仅有 35-40%。市场货源持续紧张之下，伴随 11 月以来下游走出淡季，价格再次向上爬升，目前市场价已达 16.75 万元/吨，相比此前平台期高出 1.75 万元/吨。

除草铵膦外，公司其他农药产品同样有利好支撑，除下游逐渐进入补库周期、需求回暖外，近期大宗化工原料价格上涨，也支撑原药产品成本。当前公司氯氟吡氧乙酸（异辛酯）原药、毒死蜱，敌草隆产品价格整体相比 Q3 略有回升。

#### 草铵膦：供应持续受限，短期价格仍向上；长期看低成本方能脱颖而出

草铵膦价格方面，**短期看**，当前行业开工率仍难有提升，未来几月内行业预计也没有新产能投放，市场货源或将持续偏紧；而需求端下游逐渐开始旺季补库，供需紧张支撑价格短期内继续向上。

**长期看**，2019 年草铵膦全球销售额已经达到 9.2 亿美元，2020 年有望超过 10 亿美元，近十年稳定复合增速达到 12%；未来随着百草枯禁用国家的增多（国内百草枯市场空间大约为 2 万吨）、草甘膦和草铵膦复配增加（复配空间带来的草铵膦需求增量为 1.8 万吨）、耐草铵膦转基因作物的推广；供给端，工艺路线包括格氏路线和拜耳路线，生产壁垒较高，导致国内供给端虽然近几年持续新增产能，但是行业整体开工率一直不高，未来公告的新增产能超过 3.6 万吨，中长期，我们研判草铵膦供需双增，价格中期大概率维持箱体震荡局势，而具备持续降低成本优势的企业方能脱颖而出。

**维持**
**买入**
**郑勇**

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执证编号：S1440518100005

**研究助理：邓天泽**

010-86451606

dengtianze@csc.com.cn

发布日期：2020 年 12 月 02 日

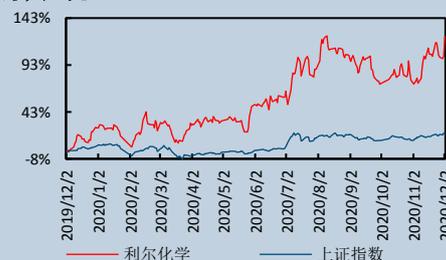
当前股价：25.09 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
26.08/19.11	11.76/10.62	117.8/97.69
12 月最高/最低价 (元)		25.88/11.2
总股本 (万股)		52,437.9
流通 A 股 (万股)		52,200.85
总市值 (亿元)		131.57
流通市值 (亿元)		130.97
近 3 月日均成交量 (万股)		936.51
主要股东		
四川久远投资控股集团有限公司		27.36%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 20.10.25 【中信建投化学制品】利尔化学 (002258):Q3 符合预期，草铵膦龙头业绩潜力仍旧可观
- 20.10.08 【中信建投化学制品】利尔化学 (002258):草甘膦价格支撑 Q3 业绩维持高位，并线后成本优势有望大幅增强

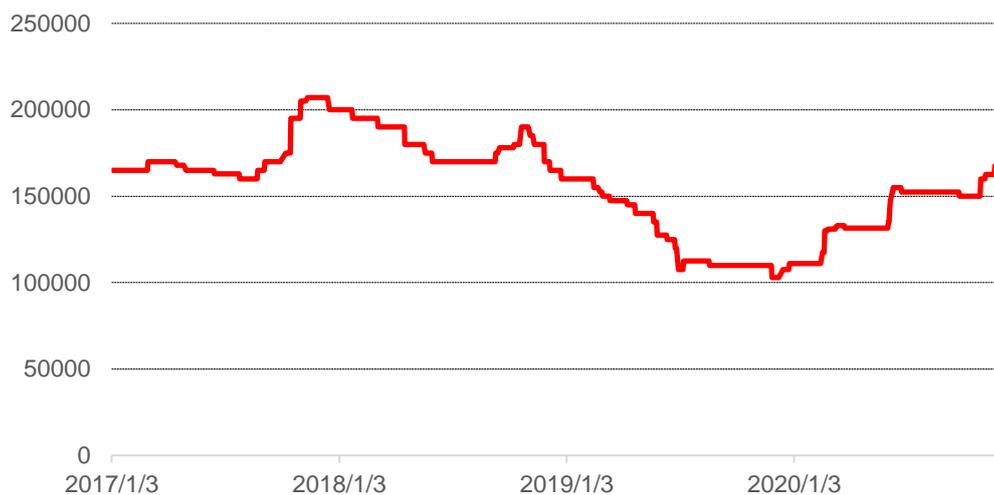
### 未来成长：广安基地并线后成本优势显著，新增项目高瞻远瞩

2019年12月，公司公告“四川广安利尔将实施停产并线”，后受疫情因素影响，进度略微有所推迟。7月，百川资讯称“四川某草铵膦企业并线生产”；9月3日，公司在投资者关系活动纪要中提及“广安利尔已恢复生产，甲基二氯化磷项目处于正常的试运行状态”。甲基二氯化磷（MDP）是利尔新工艺的核心中间体，如能顺利量产即意味着公司将能以 MDP 为中间体生产草铵膦，代替原先传统的格氏-Strecker 工艺，公司成本优势有望因此大幅增加。公司未来新增项目更多，2018年以来，公司先后与绵阳经济技术开发区管理委员会、荆州经济技术开发区管理委员会签署 15、20 亿投资项目；2019年2月公告将新建 1.5 万吨甲基二氯化磷、含磷阻燃剂和 L 草铵膦生产线及配套工程项目；2020年4月公告拟建设年产 2 万吨 L-草铵膦生产线及配套设施，计划投资 10 亿元；未来成长不断。

### 投资建议

我们维持公司 2020、2021、2022 净利润预测为 5.84、7.08、8.53 亿元，对应 PE 分别为 21X、17X、14X，维持买入评级。

图 1：草铵膦价格走势（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投

表 1：预测和比率（人民币）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	4,027	4,164	4,757	5,363	6,259
主营收入增长率（%）	30.6	3.4	14.3	12.7	16.7
净利润（百万元）	578	311	584	708	853
净利润增长率（%）	43.7	-46.2	87.8	21.1	20.5
ROE（%）	17.7	9.6	14.1	14.6	15.1
EPS（元）	1.10	0.59	1.11	1.35	1.63
P/E	20.94	38.81	20.67	17.04	14.15
P/B	3.82	3.63	3.07	2.61	2.23

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

**风险提示**

草铵膦价格大幅回落；并线量产不及预期

## 分析师介绍

**郑勇：**化工行业首席分析师，北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

**研究助理 邓天泽：**人民大学金融学硕士，2019 年 7 月加入中信建投化工组。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
电话:(8610) 8513-0588  
联系人:杨洁  
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海  
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室  
电话:(8621) 6882-1612  
联系人:翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
电话:(86755) 8252-1369  
联系人:陈培楷  
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话:(852) 3465-5600  
联系人:刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk