

利尔化学(002258)

点评报告

行业公司研究——化学制品行业

证券研究报告

淡季不淡，业绩靓丽
——利尔化学三季报点评

✍️：陈煜 执业证书编号：S1230520040001
☎️：021-80106011
✉️：chenyu02@stocke.com.cn

报告导读

利尔化学预计 2020Q3 业绩同比翻倍，主要系草铵膦延续 Q2 量价双升趋势。作为草铵膦龙头，公司夯实竞争优势并重获定价权，未来成本有望下降盈利能力将继续改善，公司在成长性的释放依然会超市场预期。

投资要点

□ 三季度业绩同比翻倍，环比持稳，主要系草铵膦延续 Q2 量价双升趋势

公司发布公告，预计 2020 年 Q1-Q3 实现归母净利润 4.10-4.22 亿元，同比增长 75%-80%，2020Q3 实现归母净利润 1.55-1.66 亿元，同比增长 107%-122%，环比 Q2 持稳，主要系草铵膦延续 Q2 量价双升趋势，据百川统计，草铵膦均价从 Q2 的 12.7 万元/吨涨至 Q3 的 15.0 万元/吨，Q3 价格环比上涨 18%。

□ 草铵膦竞合格局支撑价格中枢向上修复，公司成长性释放将继续超出预期

草铵膦国内四大厂商 CR4>90%，行业龙头的定价意愿变化使得国内草铵膦行业格局优化，从竞争转向竞和，加上全球各国因环保要求逐渐出台百草枯、草甘膦禁用、限用政策，草铵膦替代需求稳步增长，竞合格局维持叠加百草枯及草甘膦禁用、转基因等催生的需求增长，草铵膦价格有望维持在较好的水平。

我们认为公司成长性释放将继续超出预期。第一，广安基地拜耳法生产线进入试运行阶段，未来公司草铵膦成本有望降低，竞争优势将重新确立；第二，公司丙炔氟草胺、氟环唑、唑啉草酯等小品种，康宽、敌草快、L 草铵膦等新产品有望逐步释放，公司丰富的土地、基地未来将助力公司成长性持续落地。

□ 盈利预测及估值

考虑到草铵膦行业格局持续改善，广安 MDP 项目处于试运行阶段，公司成长性也将逐步释放，维持 2020-2022 年盈利预测为 6.5/8.1/9.5 亿元，同比增长 112%/26%/17%，给予 2021 年 PE 20 倍，对应目标价 32 元，维持买入评级。

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	4164	5038	5844	6516
(+/-)	3.40%	21.00%	16.00%	11.50%
净利润	305	645	811	949
(+/-)	-47.28%	111.79%	25.74%	17.04%
每股收益(元)	0.58	1.23	1.55	1.81
P/E	42.62	20.12	16.00	13.67

评级

上次评级
当前价格

买入

买入
¥ 20.18

单季度业绩

	元/股
2Q/2020	0.36
1Q/2020	0.17
4Q/2019	0.21
3Q/2019	0.16



公司简介

利尔化学主要从事高效、安全类农药的研发、生产和销售，产品包括除草剂、杀虫剂、杀菌剂三大系列。

相关报告

- 1《利尔成长性的画卷正徐徐展开》2020.08.06
- 2《二季度业绩大超预期，确认基本面拐点》2020.07.05
- 3《泰国百草枯禁用，利尔化学为草铵膦龙头将受益》2020.06.03
- 4《“草铵膦王者”归来，竞争优势将迎来重构》2020.04.21
- 5《利尔至暗时刻已经过去——利尔化学一季报预告深度点评》2020.04.12

报告撰写人：陈煜
数据支持人：陈煜

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2887	2964	3883	5132	营业收入	4164	5038	5844	6516
现金	739	594	1138	2105	营业成本	3087	3461	3949	4383
交易性金融资产	1	0	1	1	营业税金及附加	20	19	24	28
应收账款	867	1105	1262	1398	营业费用	133	101	117	156
其它应收款	8	8	9	11	管理费用	211	255	296	330
预付账款	60	81	99	99	研发费用	221	217	252	281
存货	956	986	1161	1299	财务费用	78	70	62	46
其他	255	189	213	219	资产减值损失	4	2	2	3
非流动资产	4700	5236	5603	5792	公允价值变动损益	13	0	0	5
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	(36)	(11)	(19)	(23)
长期投资	0	7	2	3	其他经营收益	38	25	26	30
固定资产	2274	2850	3287	3520	营业利润	426	927	1150	1301
无形资产	411	470	537	604	营业外收支	8	(9)	(9)	(9)
在建工程	1817	1694	1515	1372	利润总额	434	918	1141	1292
其他	197	216	262	293	所得税	53	113	129	108
资产总计	7587	8200	9486	10924	净利润	380	805	1012	1185
流动负债	2216	2355	2457	2715	少数股东损益	75	160	201	235
短期借款	446	595	325	372	归属母公司净利润	305	645	811	949
应付款项	1271	1151	1379	1598	EBITDA	818	1171	1428	1595
预收账款	133	152	184	203	EPS (最新摊薄)	0.58	1.23	1.55	1.81
其他	366	457	570	541	主要财务比率				
非流动负债	1337	1006	1178	1174		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	425	425	425	425	成长能力				
其他	911	581	753	748	营业收入	3.40%	21.00%	16.00%	11.50%
负债合计	3553	3361	3635	3888	营业利润	-44.54%	117.78%	24.10%	13.11%
少数股东权益	676	836	1037	1272	归属母公司净利润	-47.28%	111.79%	25.74%	17.04%
归属母公司股东权益	3358	4003	4815	5764	获利能力				
负债和股东权益	7587	8200	9486	10924	毛利率	25.86%	31.30%	32.43%	32.73%
					净利率	9.13%	15.98%	17.32%	18.18%
					ROE	7.89%	14.54%	15.18%	14.74%
					ROIC	9.32%	16.82%	18.58%	18.25%
					偿债能力				
					资产负债率	46.83%	40.99%	38.32%	35.59%
					净负债比率	27.92%	33.96%	25.07%	23.96%
					流动比率	130.27%	125.86%	158.01%	189.04%
					速动比率	87.12%	83.98%	110.74%	141.20%
					营运能力				
					总资产周转率	58.81%	63.83%	66.09%	63.86%
					应收帐款周转率	5.42	5.83	5.58	5.58
					应付帐款周转率	5.79	5.67	5.68	5.65
					每股指标(元)				
					每股收益	0.58	1.23	1.55	1.81
					每股经营现金	1.12	1.43	2.44	2.82
					每股净资产	6.40	7.63	9.18	10.99
					估值比率				
					P/E	42.62	20.12	16.00	13.67
					P/B	3.87	3.24	2.70	2.25
					EV/EBITDA	10.28	12.30	9.69	8.23

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	590	751	1279	1481
净利润	380	805	1012	1185
折旧摊销	348	176	218	252
财务费用	78	70	62	46
投资损失	36	11	19	23
营运资金变动	443	(310)	154	113
其它	(695)	(2)	(186)	(137)
投资活动现金流	(762)	(751)	(591)	(465)
资本支出	(630)	(666)	(498)	(361)
长期投资	0	(7)	4	(1)
其他	(133)	(78)	(98)	(103)
筹资活动现金流	262	(145)	(144)	(49)
短期借款	262	149	(270)	47
长期借款	61	0	0	0
其他	(61)	(294)	126	(96)
现金净增加额	90	(145)	544	967

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>