单季度营收创历史新高，看好草铵膦长期发展

——利尔化学 2020 年半年报点评

公司点评

● **事件：**

公司公告 2020 年半年报，2020 年上半年公司实现营业收入 23.49 亿，同比增长 14.44%，归母净利润 2.55 亿，同比增长 60.11%；单季度来看，2020 年第二季度，公司实现营业收入 13.68 亿，同比增长 32.22%，创历史新高，归母净利润 1.72 亿，同比增长 97.11%。

● **草铵膦市场回暖，价格触底反弹，公司产能释放助力业绩增长**

草铵膦市场价格自 2019 年第四季度触及最低 10 万/吨的历史低点后，2020 年上半年始终处于上升通道，最新价格已达约 15 万/吨，草铵膦市场持续回暖；公司自身产能不断市场，而主要国内竞争因疫情、环保等因素开工不足，公司市占率快速提升，单季度营收创历史新高。2020 年上半年草铵膦市场均价约 12.54 万/吨，仍属历史较低水平，公司毛利率为 26.75%，同比下滑 2.46 个百分点，公司业绩符合预期。

公司控股子公司（持股比例 51%）江苏快达上半年实现营业收入 4.89 亿，同比基本持平，净利润 4672 万，同比增长约 22.24%，同时完成增发 286.76 万股，并进入新三板创新层，未来持续发展可期。

● **广安项目稳步推进，打开长期成长空间**

广安利尔目前已恢复生产，同时甲基二氯化磷并线项目也处于试运行状态。此次并线项目有望大幅降低公司草铵膦的生产成本，同时公司新建的甲基二氯化磷项目为未来草铵膦进一步扩产打下基础；子公司利尔作物公司推出自己的草铵膦制剂产品，搭建制剂销售渠道；研发方面，开始投入 L-草铵膦的开发，公司未来将成为全球草铵膦巨头。

● **稀缺的创新型农化平台企业，维持“强烈推荐”评级**

公司原有 1800 吨毕克草、3000 吨毒莠定等氯代吡啶类农药产品盈利稳定，公司在草铵膦生产规模、成本、制剂等方面均有较大的发展空间，同时还有储备有氟环唑、唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺等系列新产品，是稀缺的创新型农化平台企业，我们预测公司 2020-2022 年业绩分别为 4.46、6.87、9.28 亿，当前股价对应 PE 分别为 28、18、14 倍，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**下游需求低迷，产品价格大幅下降，新项目投产不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,027	4,164	4,390	4,838	5,484
增长率(%)	30.6	3.4	5.4	10.2	13.4
净利润(百万元)	578	311	446	687	928
增长率(%)	43.7	-46.2	43.2	54.1	35.1
毛利率(%)	33.1	25.9	27.5	33.2	36.3
净利率(%)	14.3	7.5	10.1	14.2	16.9
ROE(%)	17.7	9.6	10.9	15.0	17.5
EPS(摊薄/元)	1.10	0.59	0.85	1.31	1.77
P/E(倍)	21.7	40.2	28.1	18.2	13.5
P/B(倍)	4.2	4.0	3.5	3.1	2.7

资料来源：新时代证券研究所

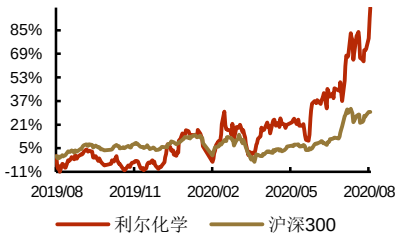
强烈推荐（维持评级）

程磊（分析师）
021-68864812
chenglei@xsdzq.cn
证书编号：S0280517080001

李啸（联系人）
lixiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280118070022

市场数据	时间 2020.08.05
收盘价(元):	24.76
一年最低/最高(元):	10.92/24.76
总股本(亿股):	5.24
总市值(亿元):	129.84
流通股本(亿股):	5.22
流通市值(亿元):	129.23
近 3 月换手率:	177.41%

股价一年走势



相关报告

《利尔化学：半年报业绩超预期，成长中的全球草铵膦巨头》2020-07-05

《利尔化学 2020 年一季报点评：草铵膦景气回升，看好公司长期发展》2020-04-21

《利尔化学点评：上修一季度业绩，静候广安项目投产》2020-04-12

《短期业绩承压，广安项目将带来拐点》2020-03-11

《前三季度业绩符合预期，具有长期发展潜力》2019-10-27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2606**	**2887**	**3032**	**3611**	**4254**
现金	651	739	926	1214	1722
应收票据及应收账款合计	893	867	927	1082	1177
其他应收款	5	8	3	10	5
预付账款	87	60	86	80	105
存货	775	956	863	984	1012
其他流动资产	196	256	226	241	233
非流动资产	**3967**	**4700**	**4729**	**4910**	**5201**
长期投资	0	0	-8	-12	-18
固定资产	2470	2274	2569	2893	3244
无形资产	323	411	459	508	560
其他非流动资产	1174	2014	1709	1521	1416
资产总计	**6573**	**7587**	**7760**	**8521**	**9455**
流动负债	**1758**	**2216**	**2021**	**2282**	**2404**
短期借款	184	446	315	380	348
应付票据及应付账款合计	817	1271	1003	1153	1177
其他流动负债	757	499	703	749	880
非流动负债	**1129**	**1337**	**1210**	**1217**	**1283**
长期借款	1014	1112	1040	1020	1100
其他非流动负债	114	225	170	197	183
负债合计	**2887**	**3553**	**3231**	**3499**	**3688**
少数股东权益	528	676	725	793	874
股本	524	524	524	524	524
资本公积	810	810	810	810	810
留存收益	1614	1820	2167	2695	3401
归属母公司股东权益	3157	3358	3804	4228	4894
负债和股东权益	**6573**	**7587**	**7760**	**8521**	**9455**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**348**	**590**	**607**	**913**	**1293**
净利润	651	387	495	755	1008
折旧摊销	262	348	246	300	360
财务费用	16	78	34	23	13
投资损失	2	36	-2	-1	-1
营运资金变动	-638	-250	-162	-156	-80
其他经营现金流	54	-9	-4	-8	-7
投资活动现金流	**-906**	**-762**	**-270**	**-472**	**-643**
资本支出	842	736	46	181	300
长期投资	-1	-0	8	5	6
其他投资现金流	-64	-27	-216	-286	-337
筹资活动现金流	**747**	**262**	**-150**	**-153**	**-141**
短期借款	-222	262	-131	65	-33
长期借款	649	98	-72	-20	80
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0	0
其他筹资现金流	320	-97	53	-199	-188
现金净增加额	**180**	**85**	**187**	**288**	**508**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**4027**	**4164**	**4390**	**4838**	**5484**
营业成本	2695	3087	3184	3233	3494
营业税金及附加	15	20	11	12	14
营业费用	117	133	140	155	176
管理费用	245	211	241	266	302
研发费用	165	221	241	281	318
财务费用	16	78	34	23	13
资产减值损失	7	4	0	0	0
公允价值变动收益	-12	13	5	7	7
其他收益	15	38	16	0	0
投资净收益	-2	-36	2	1	1
营业利润	**767**	**432**	**561**	**877**	**1177**
营业外收入	12	14	8	11	9
营业外支出	36	6	0	0	0
利润总额	**744**	**440**	**569**	**888**	**1186**
所得税	92	53	74	133	178
净利润	**651**	**387**	**495**	**755**	**1008**
少数股东损益	74	75	50	68	81
归属母公司净利润	**578**	**311**	**446**	**687**	**928**
EBITDA	1064	866	849	1211	1559
EPS（元）	1.10	0.59	0.85	1.31	1.77

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	30.6	3.4	5.4	10.2	13.4
营业利润(%)	46.2	-43.7	29.8	56.3	34.2
归属于母公司净利润(%)	43.7	-46.2	43.2	54.1	35.1
获利能力					
毛利率(%)	33.1	25.9	27.5	33.2	36.3
净利率(%)	14.3	7.5	10.1	14.2	16.9
ROE(%)	17.7	9.6	10.9	15.0	17.5
ROIC(%)	17.9	10.4	11.6	16.1	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	43.9	46.8	41.6	41.1	39.0
净负债比率(%)	24.1	28.5	18.7	13.7	5.5
流动比率	1.5	1.3	1.5	1.6	1.8
速动比率	0.9	0.7	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.0	4.7	4.9	4.8	4.8
应付账款周转率	3.7	3.0	2.8	3.0	3.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.10	0.59	0.85	1.31	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	1.83	1.16	1.74	2.47
每股净资产(最新摊薄)	5.64	6.02	6.87	7.68	8.95
估值比率					
P/E	21.7	40.2	28.1	18.2	13.5
P/B	4.2	4.0	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	13.1	16.6	16.6	11.6	8.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，14 年证券研究经验，2017 年加盟新时代证券，2011-2015 年连续 5 年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/