万联证券 WANLIAN SECURITIES



# 半年报业绩超预期，看好长期发展

## ——利尔化学（002258）半年报点评报告

**增持**（维持）

日期：2020 年 08 月 06 日

**事件：**2020 年 8 月 6 日公司公布 2020 年中报：公司实现营业收入 23.49 亿元，同比增长 14.44%；实现归母净利润 2.55 亿元，同比增长 60.11%；基本每股收益 0.49 元。其中 Q2 实现营收 13.68 亿，同比增长 32.22%；实现归母净利润 1.72 亿，同比增长 97.11%。

**投资要点：**

- **主营产品草铵膦价格上涨，公司成本控制能力增强：**公司2020年上半年实现归母净利润2.55亿，同比增长60.11%，业绩超预期。业绩超预期的原因主要有两方面：一方面是草铵膦行业景气回暖，价格上升。随着疫情的影响，草铵膦行业供给出现不足，截止2020年7月，国内草铵膦高端报价为15-15.5万元/吨，实际成交价至15万元/吨，同比年初的10.7万元/吨增长了约40%；另一方面是公司在上半年中对成本把控能力有所增强，公司三费均出现了明显下滑，其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率为2.61%、4.72%、4.43%，分别下滑了0.74%、0.44%和1.82%。

- **广安项目积极推进，并线技改降进一步削减成本：**公司积极推进广安项目。一方面在广安基地规划建设L-草铵膦生产线，纵向拓深公司草铵膦的高端产品能力（L-草铵膦活性是普通草铵膦活性的两倍）；另一方面，公司于2019年底启动甲基二氯化磷项目的并线，目前项目处于正常的试运行状态，后续我们认为随着并线完成后，草铵膦的生产工艺将得到明显优化，成本也将下降，有利于增厚公司利润。

- **长期看好草铵膦行业发展：**复盘历史，草甘膦由于二十多年的广泛应用，已经逐步产生了抗药性，加上草甘膦和百草枯的不断被禁用，我们认为草铵膦将会是未来除草剂的拳头产品，包括草铵膦和其它除草剂的复配（如麦草畏），未来草铵膦市场需求会不断扩大，长期看好行业发展。

- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司业绩超预期调整盈利预测，预计公司2020-2022年营收为52.20/59.45/67.65亿元，P/E分别为24.0、19.5、16.7，对应EPS为1.01、1.24、1.46。维持“增持”评级。

- **风险因素：**原油价格波动性较大；下游终端需求疲软。

| | 2019 年 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万) | 4,164 | 5,220 | 5,945 | 6,765 |
| 增长比率(%) | 3.4% | 25.4% | 13.9% | 13.8% |
| 净利润(亿元) | 311 | 532 | 652 | 764 |
| 增长比率(%) | -46.2% | 70.9% | 22.7% | 17.0% |
| 每股收益(元) | 0.59 | 1.01 | 1.24 | 1.46 |
| 市盈率(倍) | 41.0 | 24.0 | 19.5 | 16.7 |

*资料来源：万联证券研究所*

**基础数据**

| | |
|---|---|
| 行业 | 化工 |
| 公司网址 | |
| 大股东/持股 | 四川久远投资控股集团有限公司/27.36% |
| 实际控制人/持股 | |
| 总股本（百万股） | 524.38 |
| 流通A股（百万股） | 521.92 |
| 收盘价（元） | 24.76 |
| 总市值（亿元） | 129.84 |
| 流通A股市值（亿元） | 129.23 |

**个股相对沪深 300 指数表现**




**数据来源：**WIND，万联证券研究所

**数据截止日期：** 2020 年 08 月 05 日

**相关研究**

万联证券研究所 20191028_利尔化学（002258）三季报点评_AAA_三季度业绩符合预期，看好草铵膦未来成长空间

万联证券研究所 20190715_公司半年报点评_AAA_草铵膦价格下滑拖累 H1 业绩，看好公司未来发展

万联证券研究所 20190710_公司首次覆盖_AAA_多点开花，稳坐草铵膦龙头

**分析师：** 黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：18818400628

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

| 至12月31日 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 2,887 | 2,974 | 3,291 | 3,708 |
| 货币资金 | 739 | 341 | 340 | 397 |
| 应收票据及应收账款 | 867 | 1,129 | 1,275 | 1,448 |
| 其他应收款 | 8 | 8 | 10 | 11 |
| 预付账款 | 60 | 92 | 104 | 114 |
| 存货 | 956 | 1,147 | 1,307 | 1,483 |
| 其他流动资产 | 256 | 256 | 256 | 256 |
| **非流动资产** | 4,700 | 5,751 | 6,817 | 7,999 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 2,274 | 2,551 | 2,830 | 3,209 |
| 在建工程 | 1,834 | 2,497 | 3,187 | 3,891 |
| 无形资产 | 411 | 522 | 619 | 719 |
| 其他长期资产 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| **资产总计** | 7,587 | 8,724 | 10,108 | 11,707 |
| **流动负债** | 2,216 | 2,479 | 2,769 | 3,068 |
| 短期借款 | 446 | 446 | 446 | 446 |
| 应付票据及应付账款 | 1,271 | 1,384 | 1,600 | 1,833 |
| 预收账款 | 133 | 162 | 188 | 213 |
| 其他流动负债 | 366 | 487 | 535 | 577 |
| **非流动负债** | 1,337 | 1,337 | 1,337 | 1,337 |
| 长期借款 | 425 | 425 | 425 | 425 |
| 应付债券 | 687 | 687 | 687 | 687 |
| 其他非流动负债 | 225 | 225 | 225 | 225 |
| **负债合计** | 3,553 | 3,815 | 4,106 | 4,405 |
| 股本 | 524 | 524 | 524 | 524 |
| 资本公积 | 810 | 810 | 810 | 810 |
| 留存收益 | 1,820 | 2,602 | 3,573 | 4,726 |
| 归属母公司股东权益 | 3,358 | 4,140 | 5,111 | 6,263 |
| 少数股东权益 | 676 | 769 | 892 | 1,039 |
| **负债和股东权益** | 7,587 | 8,724 | 10,108 | 11,707 |

现金流量表 单位：百万元

| 至12月31日 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 590 | 830 | 1,139 | 1,247 |
| 净利润 | 387 | 625 | 775 | 911 |
| 折旧摊销 | 348 | 348 | 314 | 318 |
| 营运资金变动 | -250 | -222 | -29 | -61 |
| 其它 | 105 | 80 | 79 | 79 |
| **投资活动现金流** | -762 | -1,151 | -1,064 | -1,114 |
| 资本支出 | -733 | -1,151 | -1,064 | -1,114 |
| 投资变动 | -29 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流** | 262 | -77 | -77 | -77 |
| 银行借款 | 1,022 | 0 | 0 | 0 |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -774 | -77 | -77 | -77 |
| **现金净增加额** | 85 | -398 | -1 | 56 |
| **期初现金余额** | 576 | 739 | 341 | 340 |
| **期末现金余额** | 660 | 341 | 340 | 397 |

利润表 单位：百万元

| 至12月31日 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 4,164 | 5,220 | 5,945 | 6,765 |
| 营业成本 | 3,087 | 3,908 | 4,386 | 4,966 |
| 营业税金及附加 | 20 | 22 | 25 | 29 |
| 销售费用 | 133 | 130 | 149 | 169 |
| 管理费用 | 211 | 235 | 268 | 304 |
| 研发费用 | 221 | 183 | 208 | 237 |
| 财务费用 | 78 | 66 | 72 | 72 |
| 资产减值损失 | 4 | -3 | -2 | -2 |
| 公允价值变动收益 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -36 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | 432 | 713 | 883 | 1,038 |
| 营业外收入 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | 440 | 713 | 883 | 1,038 |
| 所得税 | 53 | 88 | 108 | 127 |
| **净利润** | 387 | 625 | 775 | 911 |
| 少数股东损益 | 75 | 93 | 123 | 147 |
| **归属母公司净利润** | 311 | 532 | 652 | 764 |
| EBITDA | 840 | 1,090 | 1,223 | 1,377 |
| EPS（元） | 0.59 | 1.01 | 1.24 | 1.46 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | 3.4% | 25.4% | 13.9% | 13.8% |
| 营业利润 | -43.7% | 64.9% | 23.9% | 17.5% |
| 归属于母公司净利润 | -46.2% | 70.9% | 22.7% | 17.0% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 25.9% | 25.1% | 26.2% | 26.6% |
| 净利率 | 9.3% | 12.0% | 13.0% | 13.5% |
| ROE | 9.3% | 12.8% | 12.8% | 12.2% |
| ROIC | 7.6% | 9.9% | 10.4% | 10.3% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 46.8% | 43.7% | 40.6% | 37.6% |
| 净负债比率 | 23.3% | 27.2% | 22.3% | 17.6% |
| 流动比率 | 1.30 | 1.20 | 1.19 | 1.21 |
| 速动比率 | 0.84 | 0.70 | 0.68 | 0.69 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.55 | 0.60 | 0.59 | 0.58 |
| 应收账款周转率 | 5.60 | 5.26 | 5.34 | 5.36 |
| 存货周转率 | 3.23 | 3.41 | 3.36 | 3.35 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 0.59 | 1.01 | 1.24 | 1.46 |
| 每股经营现金流 | 1.12 | 1.58 | 2.17 | 2.38 |
| 每股净资产 | 6.40 | 7.89 | 9.75 | 11.94 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 40.97 | 23.97 | 19.54 | 16.70 |
| P/B | 3.80 | 3.08 | 2.49 | 2.04 |
| EV/EBITDA | 9.94 | 12.92 | 11.52 | 10.19 |

*资料来源：万联证券研究所*

万联证券

**行业投资评级**

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

**公司投资评级**

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

**风险提示**

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**证券分析师承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

万联证券

**免责条款**

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

**万联证券股份有限公司 研究所**

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场