利尔化学（002258）

公司研究/点评报告

Q2 业绩环比大增 106%，公司迎发展机遇

—利尔化学（002258）2020 年中报点评

点评报告/基础化工　　2020 年 08 月 06 日

一、事件概述

8 月 5 日，公司发布 2020 年中报，公司 2020H1 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%。其中 2020Q2 实现营业收入 13.68 亿元，环比增长 39.49%，实现归母净利润 1.72 亿元，环比增长 106.32%。

二、分析与判断

➢ 草铵膦价格上涨推动 Q2 业绩大幅增长

2020H1 公司实现归母净利润 2.55 亿元，同比上升 60.11%，其中 Q2 业绩大幅增长，实现归母净利润 1.72 亿元，环比增长 106.32%，同比增长 97.11%。主要原因在于公司主要产品草铵膦价格持续上涨，且公司对原材料的保障措施稳定了疫情期间的产销。

➢ 草铵膦供需格局改善，价格有望持续反弹

受替代品禁用、耐药性增强以及行业内企业停工影响，草铵膦市场需求向好、供应偏紧，价格上涨幅度较大。据中农立华数据，2020Q1 草铵膦市场均价为 11.8 万元/吨，Q2 市场均价为 13.2 万元/吨，Q2 环比上涨 11.9%，当前草铵膦价格达 14.5 万元/吨，短期内供需格局或将维持，价格有望持续反弹。同时，公司正积极推进甲基二氯化磷与草甘膦项目的并线，甲基二氯化磷是草铵膦拜耳新工艺前端核心中间体，并线后预计将大幅降低生产成本。

➢ 公司为草铵膦行业龙头，L-草甘膦打开未来成长空间

公司广安基地年产 1 万吨草铵膦原药项目产能将逐步释放，年产 1.5 万吨甲基二氯化磷项目处于试运行状态，丙炔氟草胺技改项目也在稳步推进，广安基地产品有望陆续放量贡献业绩。5 月 22 日，公司年产 4.2 万吨新型农药生产装置及配套设施建设项目环评公示，公司拟投资 20 亿元在绵阳基地扩建 3 万吨 L-草铵膦、5000 吨溴氰虫酰胺、5000 吨氯虫苯甲酰胺、1000 吨噻菌灵、1000 吨烟嘧磺隆。新产品的布局将进一步增强公司竞争力，草铵膦行业龙头地位将进一步稳固。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益 0.98、1.15 和 1.40 元，对应 PE 分别 25、22 和 18 倍。参考 CS 农药板块当前平均 57 倍 PE 水平，考虑草铵膦供需格局改善，价格有望持续反弹，且公司研发实力雄厚，未来成长确定性强，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

项目投产不及预期；下游需求不及预期；产品价格波动风险；安全生产事故风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,164	4,850	5,651	6,586
增长率（%）	3.4%	16.5%	16.5%	16.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	311	516	601	732
增长率（%）	-46.2%	65.8%	16.4%	22.0%
每股收益（元）	0.59	0.98	1.15	1.40
PE（现价）	41.73	25.17	21.62	17.73
PB	2.21	3.35	2.90	2.49

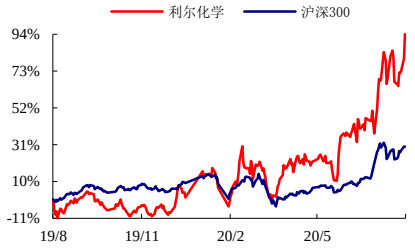
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　首次评级

当前价格：　24.76 元

交易数据	2020-8-5
近 12 个月最高/最低(元)	24.76/11.02
总股本（百万股）	524
流通股本（百万股）	522
流通股比例（%）	99.53
总市值（亿元）	130
流通市值（亿元）	129

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李骥

执业证号：　S0100519100001

电话：　021-60876731

邮箱：　liji@mszq.com

研究助理：任杰

执业证号：　S0100120070029

电话：　021-60876731

邮箱：　renjie@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,164	4,850	5,651	6,586
营业成本	3,087	3,399	3,955	4,605
营业税金及附加	20	19	23	28
销售费用	133	145	171	203
管理费用	211	263	312	351
研发费用	221	258	300	350
EBIT	492	766	889	1,050
财务费用	78	92	75	68
资产减值损失	4	0	0	0
投资收益	-36	-12	-22	-33
营业利润	432	695	829	999
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	440	695	829	999
所得税	53	85	101	122
净利润	387	610	728	877
归属于母公司净利润	311	516	601	732
EBITDA	840	1,049	1,167	1,331

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	739	236	441	616
应收账款及票据	867	1,043	1,196	1,405
预付款项	60	79	99	104
存货	956	1,015	1,203	1,388
其他流动资产	264	263	266	267
流动资产合计	2,887	2,637	3,204	3,780
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,274	2,068	1,867	1,664
无形资产	411	493	578	661
非流动资产合计	4,700	5,187	5,715	6,289
资产合计	7,587	7,824	8,920	10,069
短期借款	446	0	0	0
应付账款及票据	1,271	1,215	1,521	1,708
其他流动负债	499	628	690	776
流动负债合计	2,216	1,843	2,212	2,484
长期借款	425	425	425	425
其他长期负债	911	911	911	911
非流动负债合计	1,337	1,337	1,337	1,337
负债合计	3,553	3,180	3,548	3,821
股本	524	524	524	524
少数股东权益	676	770	897	1,041
股东权益合计	4,034	4,644	5,371	6,248
负债和股东权益合计	7,587	7,824	8,920	10,069

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	3.4%	16.5%	16.5%	16.6%
EBIT 增长率	-37.7%	55.9%	15.9%	18.2%
净利润增长率	-46.2%	65.8%	16.4%	22.0%
盈利能力				
毛利率	25.9%	29.9%	30.0%	30.1%
净利润率	9.3%	12.6%	12.9%	13.3%
总资产收益率 ROA	4.1%	6.6%	6.7%	7.3%
净资产收益率 ROE	9.3%	13.3%	13.4%	14.1%
偿债能力				
流动比率	1.30	1.43	1.45	1.52
速动比率	0.84	0.84	0.86	0.92
现金比率	0.33	0.13	0.20	0.25
资产负债率	46.8%	40.6%	39.8%	37.9%
经营效率				
应收账款周转天数	65.12	68.51	66.81	67.66
存货周转天数	113.05	109.02	111.03	110.02
总资产周转率	0.55	0.62	0.63	0.65
每股指标（元）				
每股收益	0.59	0.98	1.15	1.40
每股净资产	6.40	7.39	8.53	9.93
每股经营现金流	1.12	1.59	2.14	2.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	41.73	25.17	21.62	17.73
PB	2.21	3.35	2.90	2.49
EV/EBITDA	9.94	13.32	11.80	10.22
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	387	610	728	877
折旧和摊销	348	283	278	281
营运资金变动	-250	-180	5	-128
经营活动现金流	590	836	1,122	1,151
资本开支	-733	-769	-807	-854
投资	-29	0	0	0
投资活动现金流	-762	-781	-828	-887
股权募资	15	0	0	0
债务募资	1,022	-446	0	0
筹资活动现金流	262	-557	-89	-89
现金净流量	85	-503	205	175

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

任杰，民生证券基础化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，2020年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。