

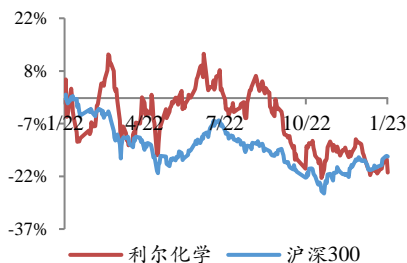
## 全年业绩大幅增长，新项目有序推进加速成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-11

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价（元）        | 18.01       |
| 近12个月最高/最低（元） | 25.61/17.67 |
| 总股本（百万股）      | 800         |
| 流通股本（百万股）     | 797         |
| 流通股比例（%）      | 99.63       |
| 总市值（亿元）       | 144         |
| 流通市值（亿元）      | 144         |

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

### 相关报告

1. 三季度业绩同比大幅增长，“精草”打开成长空间 2022-10-27

2. Q2 业绩符合预期，加码“精草”成长可期 2022-08-09

### 主要观点：

#### ● 事件描述

2023年1月10日晚，利尔化学发布2022年度业绩预告，预计2022年度实现营业收入101.24亿元，同比增长55.90%；实现归母净利润18.12亿元，同比增长68.97%。预计2022Q4实现营业收入23.82亿元，同比增长7.55%，环比下降10.61%；实现归母净利润为3.20亿元，同比下降30.57%，环比下降28.03%。

#### ● 草铵膦价格持续下滑背景下，公司全年业绩大幅增长

据百川盈孚数据，草铵膦2022年市场均价，同比下滑6.83%。主要原因是“能耗双控”对价格的影响消退叠加部分新产能陆续投产对市场造成一定的冲击。在此背景下，公司积极开拓市场，稳定供应链，有效组织生产，2022年全年业绩实现显著增长。公司预计实现营业收入101.24亿元，同比增长55.90%；实现归母净利润18.12亿元，同比增长68.97%。充分体现了公司多基地布局的稳定性以及持续推进新产能落地带来的成长性。

#### ● 产能扩建巩固草铵膦龙头地位，布局“精草”争做行业领先者

公司现有草铵膦产能1.85万吨/年，拟通过广安利尔30000吨/年草铵膦原药及水剂项目建设2万吨/年草铵膦原药产能，进一步巩固公司龙头地位。此外公司在草铵膦生产工艺方面具有相对优势，可大幅降低生产成本。同时公司积极布局精草铵膦，在“精草”板块工艺技术持续突破，处于行业领先地位，已储备了酶法及生化法制备L-草铵膦工艺。精草铵膦除草活性为普通草铵膦的两倍，亩施用量仅为草铵膦的一半，符合国家农药减量政策要求。目前，利尔化学广安基地拥有3,000吨精草铵膦产能，公司还在津市、绵阳、广安、荆州分别规划了2万吨、3万吨、4万吨、5万吨精草铵膦产能。根据投资者问答，预计2023年6月津市项目能够投产。未来公司有望成为“精草”行业领先者。

#### ● 118亿元绿色植保系列项目已动工，多项目有序推进打开远期成长空间

公司在保证自有产品草铵膦、氟环唑、丙炔氟草胺、氟草烟等项目的开发优化外，还一直根据公司发展战略以及行业技术发展方向进行前瞻性研究，开发包括精草铵膦、唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺、阻燃剂等系列新产品，不断优化公司产品结构，增加公司未来新的盈利增长点。目前，公司广安基地118亿元绿色植保系列项目已动工，项目建成投产后，将年产7.8万吨农药原药、年产9.57万吨精细化学品中间体等系列产品，项目达产后年产值将过百亿元。此外，公司荆州绿色高效低毒植保原药及新材料生产项目也在有序推进。未来伴随产能的逐步落地，有助于打开公司长期成长空间。

### ● 投资建议

预计 2022-2024 年公司分别实现归母净利润 18.12、20.29、22.97 亿元，同比分别增长 69.0%、12.0%、13.2%，当前股价对应 PE 分别为 7.96、7.10、6.28 倍。维持“买入”评级。

### ● 风险提示

- (1) 新建产能投放不及预期；
- (2) 产品及原料价格大幅波动；
- (3) 草铵膦价格回落；
- (4) 宏观经济下行风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 6494  | 10124 | 11598 | 13688 |
| 收入同比 (%)  | 30.7% | 55.9% | 14.6% | 18.0% |
| 归属母公司净利润  | 1072  | 1812  | 2029  | 2297  |
| 净利润同比 (%) | 75.2% | 69.0% | 12.0% | 13.2% |
| 毛利率 (%)   | 32.0% | 33.4% | 32.3% | 31.4% |
| ROE (%)   | 21.5% | 27.8% | 23.7% | 21.2% |
| 每股收益 (元)  | 2.04  | 2.26  | 2.54  | 2.87  |
| P/E       | 16.52 | 7.96  | 7.10  | 6.28  |
| P/B       | 3.57  | 2.21  | 1.69  | 1.33  |
| EV/EBITDA | 9.48  | 4.64  | 3.48  | 2.57  |

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |       |       |       |       | 利润表             |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       | 单位:百万元          |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 会计年度            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| <b>流动资产</b>    | 4679  | 7962  | 9240  | 13637 | <b>营业收入</b>     | 6494  | 10124 | 11598 | 13688 |
| 现金             | 1350  | 2548  | 4674  | 6429  | 营业成本            | 4416  | 6738  | 7849  | 9385  |
| 应收账款           | 1267  | 2160  | 1733  | 2871  | 营业税金及附加         | 26    | 42    | 47    | 56    |
| 其他应收款          | 11    | 64    | -6    | 80    | 销售费用            | 80    | 201   | 211   | 243   |
| 预付账款           | 188   | 208   | 257   | 317   | 管理费用            | 300   | 474   | 539   | 637   |
| 存货             | 1496  | 2378  | 2148  | 3265  | 财务费用            | 98    | 0     | 0     | 0     |
| 其他流动资产         | 367   | 602   | 434   | 675   | 资产减值损失          | -7    | -1    | -1    | -1    |
| <b>非流动资产</b>   | 5553  | 5691  | 5790  | 5835  | 公允价值变动收益        | 21    | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 0     | 0     | 0     | 0     | 投资净收益           | 1     | -13   | -6    | -9    |
| 固定资产           | 3740  | 4008  | 4235  | 4337  | <b>营业利润</b>     | 1368  | 2307  | 2556  | 2896  |
| 无形资产           | 623   | 743   | 873   | 1012  | 营业外收入           | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产        | 1190  | 940   | 682   | 485   | 营业外支出           | 45    | 0     | 0     | 0     |
| <b>资产总计</b>    | 10232 | 13652 | 15030 | 19472 | <b>利润总额</b>     | 1328  | 2307  | 2556  | 2896  |
| <b>流动负债</b>    | 2643  | 4314  | 3460  | 5372  | 所得税             | 165   | 292   | 325   | 366   |
| 短期借款           | 240   | 116   | -36   | -209  | <b>净利润</b>      | 1163  | 2014  | 2231  | 2529  |
| 应付账款           | 744   | 1349  | 1055  | 1814  | 少数股东损益          | 90    | 202   | 202   | 232   |
| 其他流动负债         | 1659  | 2848  | 2440  | 3767  | <b>归属母公司净利润</b> | 1072  | 1812  | 2029  | 2297  |
| <b>非流动负债</b>   | 1764  | 1764  | 1764  | 1764  | EBITDA          | 1942  | 2962  | 3298  | 3708  |
| 长期借款           | 827   | 827   | 827   | 827   | EPS (元)         | 2.04  | 2.26  | 2.54  | 2.87  |
| 其他非流动负债        | 937   | 937   | 937   | 937   |                 |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 4408  | 6078  | 5224  | 7137  | <b>主要财务比率</b>   |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 847   | 1049  | 1251  | 1483  | 会计年度            | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 股本             | 527   | 800   | 800   | 800   | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 资本公积           | 852   | 579   | 579   | 579   | 营业收入            | 30.7% | 55.9% | 14.6% | 18.0% |
| 留存收益           | 3599  | 5146  | 7176  | 9473  | 营业利润            | 77.0% | 68.6% | 10.8% | 13.3% |
| 归属母公司股东权益      | 4977  | 6525  | 8554  | 10852 | 归属于母公司净利        | 75.2% | 69.0% | 12.0% | 13.2% |
| <b>负债和股东权益</b> | 10232 | 13652 | 15030 | 19472 | <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       | 毛利率 (%)         | 32.0% | 33.4% | 32.3% | 31.4% |
|                |       |       |       |       | 净利率 (%)         | 16.5% | 17.9% | 17.5% | 16.8% |
|                |       |       |       |       | ROE (%)         | 21.5% | 27.8% | 23.7% | 21.2% |
|                |       |       |       |       | ROIC (%)        | 16.2% | 21.4% | 19.4% | 18.3% |
|                |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       | 资产负债率 (%)       | 43.1% | 44.5% | 34.8% | 36.7% |
|                |       |       |       |       | 净负债比率 (%)       | 75.7% | 80.2% | 53.3% | 57.9% |
|                |       |       |       |       | 流动比率            | 1.77  | 1.85  | 2.67  | 2.54  |
|                |       |       |       |       | 速动比率            | 1.03  | 1.18  | 1.90  | 1.82  |
|                |       |       |       |       | <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       | 总资产周转率          | 0.69  | 0.85  | 0.81  | 0.79  |
|                |       |       |       |       | 应收账款周转率         | 5.99  | 5.91  | 5.96  | 5.95  |
|                |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 6.80  | 6.44  | 6.53  | 6.54  |
|                |       |       |       |       | <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       | 每股收益            | 2.04  | 2.26  | 2.54  | 2.87  |
|                |       |       |       |       | 每股经营现金流(薄)      | 1.65  | 2.97  | 3.90  | 3.48  |
|                |       |       |       |       | 每股净资产           | 9.45  | 8.15  | 10.69 | 13.56 |
|                |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       | P/E             | 16.52 | 7.96  | 7.10  | 6.28  |
|                |       |       |       |       | P/B             | 3.57  | 2.21  | 1.69  | 1.33  |
|                |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 9.48  | 4.64  | 3.48  | 2.57  |

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。