

利尔化学(002258)

基础化工

发布时间: 2023-04-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

景气下行业绩承压，精草铵膦打开成长空间

公司发布 2023 年一季报，实现营业收入 24.42 亿元，同比下降 6.53%，归母净利润 2.75 亿元，同比下降 48.58%；扣非归母净利润 2.70 亿元，同比下降 48.81%。

草铵膦价格短期回落，预期有望企稳。一季度受到行业竞争加剧等影响，草铵膦等公司主要产品价格表现不佳。根据百川，一季度草铵膦均价为 12.85 万元/吨，同比下降 49.97%，环比下降 33.16%，氟环唑华东均价为 45.02 万元/吨，同比下降 11.65%，环比下降 1.83%，敌草快 40%母液华东均价为 4.71 万元/吨，同比下降 17.72%，环比下降 13.56%。在行业高盈利的刺激下，新增产能释放使得草铵膦价格处于回落通道，不过预计随着价格回落，产能增长动力变弱，以及需求的恢复，草铵膦价格有望触底回升。

积极布局精草铵膦，打开公司成长空间。精草铵膦除草剂的除草活性是草铵膦的两倍，可以降低用药成本且对环境更为友好，符合未来发展趋势，我们认为随着技术成熟，未来精草铵膦有望成为行业重要单品。公司积极布局精草铵膦，技术领先，具有明显的先发优势，公司精草铵膦市占率达到 60%。目前公司广安基地有 3000 吨精草铵膦产能，同时，公司在津市、荆州、广安、绵阳等基地均积极规划，其中津市 2 万吨、荆州 6 万吨、广安 4.3 万吨、绵阳 3 万吨。根据投资者问答，预计 2023 年 6 月津市项目能够投产。此外，公司全面扩张其他农药品种例如敌草快、氟草烟、绿草定以及明星品种氯虫苯甲酰胺等。成长空间逐步打开，未来将向平台化农药巨头发展。

维持盈利预测，维持“买入”评级。预计公司 23-25 年实现营业收入 77.95、91.60、101.59 亿元，归母净利润 10.30、12.62、15.24 亿元，对应 PE 为 11X/9X/8X，维持“买入”评级。

风险提示：草铵膦价格下降、项目投产进度不及预期

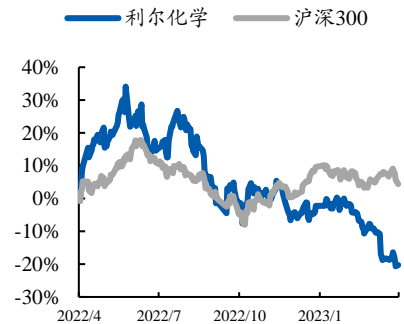
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,494	10,136	7,795	9,160	10,159
(+/-)%	30.70%	56.08%	-23.09%	17.50%	10.91%
归属母公司净利润	1,072	1,812	1,030	1,262	1,524
(+/-)%	75.17%	69.01%	-43.16%	22.52%	20.73%
每股收益(元)	2.04	2.43	1.29	1.58	1.90
市盈率	16.52	7.41	11.47	9.36	7.75
市净率	3.57	1.98	1.50	1.33	1.17
净资产收益率(%)	24.12%	31.32%	13.04%	14.24%	15.11%
股息收益率(%)	2.42%	3.39%	2.03%	2.03%	2.03%
总股本(百万股)	527	800	800	800	800

股票数据

2023/04/24

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	14.76
12个月股价区间(元)	14.69~25.64
总市值(百万元)	11,814.45
总股本(百万股)	800
A股(百万股)	800
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	-18%	-28%
相对收益	-11%	-14%	-27%

相关报告

《利尔化学(002258): 景气下行短期承压, 精草铵膦打开成长空间》

--20230404

《利尔化学(002258): 三季度业绩符合预期, 精草铵膦持续布局》

--20221028

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,409	1,809	1,836	3,177
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,588	743	1,943	1,056
存货	1,710	1,192	2,099	1,498
其他流动资产	172	172	172	172
流动资产合计	5,157	4,181	6,346	6,231
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	4,347	4,833	5,260	5,574
无形资产	940	1,221	1,514	1,802
商誉	23	23	23	23
非流动资产合计	7,709	8,484	9,123	9,653
资产总计	12,866	12,664	15,469	15,883
短期借款	132	332	430	561
应付款项	2,076	1,002	2,513	1,320
预收款项	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	471	471	471	471
流动负债合计	3,598	2,657	4,367	3,400
长期借款	560	560	560	560
其他长期负债	326	326	326	326
长期负债合计	885	885	885	885
负债合计	4,483	3,542	5,253	4,285
归属于母公司股东权益合计	7,270	7,900	8,862	10,086
少数股东权益	1,113	1,223	1,354	1,513
负债和股东权益总计	12,866	12,664	15,469	15,883

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,136	7,795	9,160	10,159
营业成本	6,895	5,762	6,708	7,268
营业税金及附加	40	31	36	40
资产减值损失	-11	-10	-12	-11
销售费用	119	93	109	121
管理费用	367	308	352	394
财务费用	-69	5	4	8
公允价值变动净收益	-8	0	0	0
投资净收益	-5	0	0	0
营业利润	2,428	1,331	1,641	1,985
营业外收支净额	-61	-10	-20	-30
利润总额	2,367	1,321	1,621	1,955
所得税	342	182	227	272
净利润	2,025	1,139	1,394	1,682
归属于母公司净利润	1,812	1,030	1,262	1,524
少数股东损益	212	109	138	165

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,025	1,139	1,394	1,682
资产减值准备	12	10	12	11
折旧及摊销	568	675	765	856
公允价值变动损失	8	0	0	0
财务费用	-55	33	40	45
投资损失	5	0	0	0
运营资本变动	-32	235	-525	356
其他	65	10	20	30
经营活动净现金流量	2,597	2,103	1,706	2,981
投资活动净现金流量	-2,197	-1,470	-1,436	-1,427
融资活动净现金流量	-373	-233	-242	-213
企业自由现金流	1,057	602	229	1,510

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	2.43	1.29	1.58	1.90
每股净资产 (元)	9.08	9.87	11.07	12.60
每股经营性现金流量 (元)	3.24	2.63	2.13	3.72
成长性指标				
营业收入增长率	56.1%	-23.1%	17.5%	10.9%
净利润增长率	69.0%	-43.2%	22.5%	20.7%
盈利能力指标				
毛利率	32.0%	26.1%	26.8%	28.5%
净利润率	17.9%	13.2%	13.8%	15.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	50.71	53.83	52.79	53.14
存货周转天数	83.69	90.64	88.33	89.10
偿债能力指标				
资产负债率	34.8%	28.0%	34.0%	27.0%
流动比率	1.43	1.57	1.45	1.83
速动比率	0.89	1.01	0.90	1.30
费用率指标				
销售费用率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用率	3.6%	4.0%	3.8%	3.9%
财务费用率	-0.7%	0.1%	0.0%	0.1%
分红指标				
股息收益率	3.4%	2.0%	2.0%	2.0%
估值指标				
P/E (倍)	7.41	11.47	9.36	7.75
P/B (倍)	1.98	1.50	1.33	1.17
P/S (倍)	1.42	1.52	1.29	1.16
净资产收益率	31.3%	13.0%	14.2%	15.1%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

