

利尔化学（002258）：草铵膦龙头具备长期成长性

2023年3月2日

强烈推荐/维持

利尔化学 公司报告

利尔化学发布 2022 年年报：全年实现营业收入为 101.36 亿元，YoY+56.08%，归母净利润为 18.12 亿元，YoY+69.01%，对应 EPS 为 2.43 元。

积极克服不利因素，公司全年业绩大幅增长。受需求清淡、供给充足的影响，草铵膦价格自 2022 年下半年以来持续回落。叠加 2022 年疫情反复、高温限电限产、原材料涨价等不利因素，公司积极开拓市场，稳定供应链，有效组织生产，2022 年全年业绩实现较好增长，收入及净利水平均创历史新高。从收入端来看，公司主营的农药产品业务取得稳定增长。2022 年，公司农药原药业务营收同比增长 49.77% 至 64.86 亿元、农药制剂业务营收同比增长 64.13% 至 22.37 亿元。从毛利率来看，公司综合毛利率与去年基本持平，稳定在 32% 左右。

公司是国内草铵膦龙头企业，产能扩建有望进一步巩固公司行业龙头地位。草铵膦市场潜力大，草铵膦已成为全球第二大转基因作物除草剂，随着跨国公司研发的抗草铵膦基因新产品推广应用和上市，特别是国内正在从政策层面有序推进转基因作物产业化，预计草铵膦需求有望进一步提升。根据公司年报，公司是国内最大规模的草铵膦原药生产企业，目前公司草铵膦原药在全球的市占率约 30% 左右，精草铵膦原药的全球市占率约 60% 左右。公司技术成熟、供应链稳定、规模化生产，产品的制造成本具有优势。后续，公司在部分生产基地规划了新的精草铵膦产能，预计投产后将有助于巩固公司行业龙头地位。

新产品、新项目保障长期成长性。除了精草铵膦之外，公司还储备有唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺、阻燃剂等新品种。根据公司年报，公司的 L-草铵膦进入试生产阶段，唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺进入中试阶段。我们认为随着这些新产品、新项目的逐步商业化生产，公司未来有望增加新的盈利增长点。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司作为国内草铵膦龙头企业，产品规模持续扩大、成本有进一步下降空间，有望充分受益农化行业需求的进一步增长。基于公司 2022 年年报，我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 20.88、23.48 和 26.42 亿元，对应 EPS 分别为 2.61、2.93 和 3.30 元，当前股价对应 P/E 值分别为 7、6 和 6 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求释放不及预期；产品价格下跌；项目建设不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6,494	10,136	11,283	12,714	14,342
增长率（%）	30.70%	56.08%	11.31%	12.69%	12.80%
归母净利润（百万元）	1,072	1,812	2,088	2,348	2,642
增长率（%）	75.17%	69.01%	15.18%	12.47%	12.53%

公司简介：

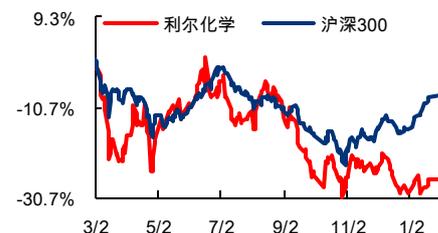
利尔化学主要从事氯代吡啶类、有机磷类、磺酰脲类、取代脲类等高效、低毒、低残留的安全农药的研发、生产和销售，产品包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大系列共 40 余种原药、100 余种制剂以及 ND1、2-甲基吡啶等部分化工中间体。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	25.64-17.67
总市值（亿元）	150.96
流通市值（亿元）	150.4
总股本/流通 A 股（万股）	80,044/80,044
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.71

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

净资产收益率 (%)	21.55%	24.93%	23.31%	21.65%	20.38%
每股收益(元)	1.34	2.26	2.61	2.93	3.30
PE	14	8	7	6	6
PB	1.98	1.36	1.67	1.38	1.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	4679	5157	7432	10300	13690	营业收入	6494	10136	11283	12714	14342
货币资金	1350	1409	3325	5755	8799	营业成本	4416	6895	7696	8658	9751
应收账款	1267	1588	1768	1992	2247	营业税金及附加	26	40	44	50	56
其他应收款	11	9	-21	-58	-66	营业费用	80	119	133	150	169
预付款项	188	89	100	112	73	管理费用	300	367	409	460	519
存货	1496	1710	1908	2147	2285	财务费用	98	-69	-110	-153	-204
其他流动资产	367	352	352	352	352	资产减值损失	7	11	3	4	3
非流动资产合计	5553	7709	7546	7301	6700	公允价值变动收益	21	-8	-8	-8	-8
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1	-5	-5	-5	-5
固定资产	4675	6162	6031	5817	5247	营业利润	1368	2428	2722	3108	3550
无形资产	623	940	909	879	848	营业外收入	5	8	0	0	0
其他非流动资产	255	607	606	605	604	营业外支出	45	70	0	0	0
资产总计	10232	12866	14978	17600	20390	利润总额	1328	2367	2722	3108	3550
流动负债合计	2643	3598	3969	4583	5042	所得税	165	342	393	449	513
短期借款	240	132	132	132	132	净利润	1163	2025	2329	2659	3037
应付账款	744	827	923	1157	1303	少数股东损益	90	212	241	311	395
预收款项	0	1	1	71	80	归属母公司净利润	1072	1812	2088	2348	2642
一年内到期的非流动负债	207	471	471	471	471	EBITDA	1834	2649	3034	3389	3752
非流动负债合计	1764	885	618	351	83	EPS（元）	1.34	2.26	2.61	2.93	3.30
长期借款	827	560	292	25	-243	主要财务比率					
应付债券	726	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	4408	4483	4587	4933	5125	成长能力					
少数股东权益	847	1113	1433	1823	2297	营业收入增长	31%	56%	11%	13%	13%
实收资本（或股本）	527	800	800	800	800	营业利润增长	77%	77%	12%	14%	14%
资本公积	852	1511	1511	1511	1511	归属于母公司净利润增长	75%	69%	15%	12%	13%
未分配利润	3137	4603	6081	7734	9593	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4977	7270	8957	10844	12968	毛利率(%)	32%	32%	32%	32%	32%
负债和所有者权益	10232	12866	14978	17600	20390	净利率(%)	17%	18%	19%	18%	18%
现金流量表						总资产净利润(%)	10%	14%	14%	13%	13%
	单位：百万元					ROE(%)	22%	25%	23%	22%	20%
经营活动现金流	1317	2597	2894	3426	3747	偿债能力					
净利润	1072	1812	2088	2348	2642	资产负债率(%)	43%	35%	31%	28%	25%
折旧摊销	498	564	663	745	801	流动比率	1.77	2.45	3.07	3.53	0.00
财务费用	98	-69	-110	-153	-204	速动比率	1.20	1.87	2.48	2.96	0.00
应收账款减少	-367	-321	-180	-224	-255	营运能力					
预收账款增加	-3	1	0	70	9	总资产周转率	0.69	0.88	0.81	0.78	0.76
投资活动现金流	-783	-2197	-500	-500	-200	应收账款周转率	5.99	7.10	6.72	6.76	6.77
公允价值变动收益	21	-8	-8	-8	-8	应付账款周转率	9.99	12.91	12.89	12.23	11.66
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	1	-5	-5	-5	-5	每股收益(最新摊薄)	1.34	2.26	2.61	2.93	3.30
筹资活动现金流	-313	-373	-478	-496	-503	每股净现金流(最新摊薄)	0.41	0.06	2.39	3.04	3.80
应付债券增加	2	-726	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.45	13.80	11.19	13.55	16.20
长期借款增加	586	-267	-267	-267	-267	估值比率					
普通股增加	2	274	0	0	0	P/E	13.97	8.26	7.17	6.38	5.67
资本公积增加	41	659	0	0	0	P/B	1.98	1.36	1.67	1.38	1.15
现金净增加额	216	52	1916	2430	3044	EV/EBITDA	5.73	5.56	4.14	2.91	1.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编: 100033
电话: 010-66554070
传真: 010-66554008

邮编: 200082
电话: 021-25102800
传真: 021-25102881

邮编: 518038
电话: 0755-83239601
传真: 0755-23824526