

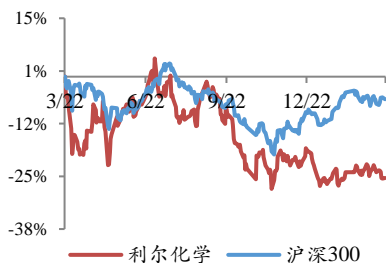
## 2022 年业绩再创新高，多项有序推进成长空间广阔

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-07

收盘价（元）	18.34
近 12 个月最高/最低（元）	23.47/17.67
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）	147
流通市值（亿元）	146

### 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. 全年业绩大幅增长，新项目有序推进加速成长 2023-01-11

2. 三季度业绩同比大幅增长，“精草”打开成长空间 2022-10-27

3. Q2 业绩符合预期，加码“精草”成长可期 2022-08-0

### 主要观点：

#### ● 事件描述

2023 年 3 月 1 日晚，利尔化学发布 2022 年度业绩报告，2022 年度实现营业收入 101.36 亿元，同比增长 56.08%；实现归母净利润 18.12 亿元，同比增长 69.01%。2022Q4 实现营业收入 23.94 亿元，同比增长 8.08%，环比下降 10.16%；实现归母净利润为 3.20 亿元，同比下降 30.46%，环比下降 27.93%。

#### ● 主营产品价格、生产受不利影响背景下，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 22.74 万元/吨，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。同时公司位于四川省绵阳市、广安市的生产基地受电力供应紧张影响，于 8 月进行了生产限电 10 余天。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。公司实现营业收入 101.36 亿元，同比增长 56.08%；实现归母净利润 18.12 亿元，同比增长 69.01%。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

公司广安利尔 30000 吨/年草铵膦原药及水剂项目有序推进，项目建设完成后将新增 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，符合国家农药减量化政策要求。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。

#### ● 扩大资本开支优化产品结构，多项目有序推进打开远期成长空间

公司在建项目众多，相继开发包括精草铵膦、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，包括 10000t/a 氯虫苯甲酰胺、5000t/a 氯氟吡氧乙酸酯、5000t/a 氯氟吡啶酸、50000t/a 阻燃剂系列等产能及配套中间体产品的生产装置和公辅设。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**

由于公司主营产品草铵膦价格持续下跌，我们下调全年盈利预测，预计2023-2025年公司分别实现归母净利润17.28、20.28、23.27亿元（2023-2024年原预测20.29亿元、22.97亿元），同比分别增长-4.7%、17.4%、14.7%，当前股价对应PE分别为8.5、7.2、6.3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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10136	11206	13333	15575
收入同比 (%)	56.1%	10.6%	19.0%	16.8%
归属母公司净利润	1812	1728	2028	2327
净利润同比 (%)	69.0%	-4.7%	17.4%	14.7%
毛利率 (%)	32.0%	28.9%	28.5%	28.2%
ROE (%)	24.9%	19.2%	18.4%	17.4%
每股收益 (元)	2.43	2.16	2.53	2.91
P/E	7.41	8.50	7.24	6.31
P/B	1.98	1.63	1.33	1.10
EV/EBITDA	4.78	4.84	3.76	3.03

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	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5157	6456	8054	10181	<b>营业收入</b>	10136	11206	13333	15575
现金	1409	1544	2817	3691	营业成本	6895	7962	9527	11179
应收账款	1588	1855	2187	2500	营业税金及附加	40	45	53	62
其他应收款	9	15	14	19	销售费用	119	159	174	206
预付账款	89	190	222	243	管理费用	367	461	538	622
存货	1710	2444	2440	3236	财务费用	-69	0	0	0
其他流动资产	352	409	374	492	资产减值损失	-11	-8	-9	-10
<b>非流动资产</b>	7709	8765	9814	10839	公允价值变动收益	-8	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-5	-2	-3	-4
固定资产	4347	4686	4923	5100	<b>营业利润</b>	2428	2204	2594	2984
无形资产	940	1168	1423	1679	营业外收入	8	0	0	0
其他非流动资产	2422	2911	3469	4059	营业外支出	70	0	0	0
<b>资产总计</b>	12866	15221	17868	21020	<b>利润总额</b>	2367	2204	2594	2984
<b>流动负债</b>	3598	4048	4456	5035	所得税	342	299	355	411
短期借款	132	-33	-206	-366	<b>净利润</b>	2025	1905	2239	2573
应付账款	827	1282	1170	1680	少数股东损益	212	177	211	246
其他流动负债	2639	2798	3492	3721	<b>归属母公司净利润</b>	1812	1728	2028	2327
<b>非流动负债</b>	885	885	885	885	EBITDA	2958	2924	3374	3853
长期借款	560	560	560	560	EPS (元)	2.43	2.16	2.53	2.91
其他非流动负债	326	326	326	326					
<b>负债合计</b>	4483	4933	5342	5920					
少数股东权益	1113	1290	1501	1747	<b>主要财务比率</b>				
股本	800	800	800	800	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	1511	1511	1511	1511	<b>成长能力</b>				
留存收益	4958	6686	8714	11041	营业收入	56.1%	10.6%	19.0%	16.8%
归属母公司股东权益	7270	8998	11025	13352	营业利润	77.5%	-9.2%	17.7%	15.0%
<b>负债和股东权益</b>	12866	15221	17868	21020	归属于母公司净利	69.0%	-4.7%	17.4%	14.7%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	32.0%	28.9%	28.5%	28.2%
					净利率 (%)	17.9%	15.4%	15.2%	14.9%
					ROE (%)	24.9%	19.2%	18.4%	17.4%
					ROIC (%)	21.4%	16.9%	16.8%	16.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	34.8%	32.4%	29.9%	28.2%
					净负债比率 (%)	53.5%	48.0%	42.6%	39.2%
					流动比率	1.43	1.59	1.81	2.02
					速动比率	0.89	0.90	1.17	1.30
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.88	0.80	0.81	0.80
					应收账款周转率	7.10	6.51	6.60	6.65
					应付账款周转率	8.78	7.55	7.77	7.84
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.43	2.16	2.53	2.91
					每股经营现金流(薄)	3.24	2.59	4.09	3.66
					每股净资产	9.08	11.24	13.77	16.68
					<b>估值比率</b>				
					P/E	7.41	8.50	7.24	6.31
					P/B	1.98	1.63	1.33	1.10
					EV/EBITDA	4.78	4.84	3.76	3.03

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。