



利尔化学（002258.SZ）：产品跌价拖累业绩，持续推进精草铵膦产能布局

2024年3月27日

强烈推荐/维持

利尔化学

公司报告

利尔化学发布 2023 年年报：全年实现营业收入为 78.51 亿元，YoY-23%，归母净利润为 6.04 亿元，YoY-67%，对应 EPS 为 0.75 元。

核心农药产品价格同比大幅下滑，导致营收、利润下滑。从收入端看，公司核心产品草铵膦由于行业供应增加导致价格同比大幅下滑，导致公司农药原药板块营收同比下滑 26.09% 至 47.94 亿元，农药制剂板块营收同比下滑 25.98% 至 16.56 亿元。从利润端看，受到农药产品价格下跌影响，公司农药原药板块毛利率同比下滑 8.6 个百分点至 26.26%，农药制剂板块毛利率同比下滑 12.2 个百分点至 20.15%，导致公司整体利润水平大幅下滑。

行业处于周期底部，静待景气回暖。公司所处的农药行业受到新增供给增加、需求端疲软、行业整体库存量较多等因素影响，整体价格水平持续回落，行业整体处于周期底部。我们认为，目前海外市场去库存已近尾声，新周期备货启动在即，届时市场刚需将逐步释放，行业景气度筑底回暖，农药产品价格将迎来反弹，届时公司整体收入及利润水平将有望得到改善。

公司深耕草铵膦行业，积极推进精草铵膦项目的进展。公司控股子公司利尔生物于 2023 年完成 2 万吨/年酶法草铵膦项目的建设并顺利投产；荆州三才堂已启动实施 1 万吨/年精草铵膦项目的建设。此外，公司启动了精草铵膦在海外多个国家的登记和市场布局工作，目前已在 5 个国家完成了精草铵膦制剂的登记工作。我们预期未来随着公司精草铵膦项目的逐步建成投产、以及海外市场的不断拓展，公司草铵膦产品销售规模有望进一步提升。

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，待后续农药行业景气回升后，公司的盈利水平有望得到改善。基于公司 2023 年年报，我们相应调整公司 2024~2026 年盈利预测。我们预测公司 2024~2026 年净利润分别为 7.15、7.85 和 8.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.89、0.98 和 1.09 元，当前股价对应 P/E 值分别为 10、9 和 8 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10,136	7,851	8,133	8,761	9,546
增长率（%）	56.08%	-22.55%	3.60%	7.72%	8.96%
归母净利润（百万元）	1,812	604	715	785	874
增长率（%）	69.01%	-66.68%	18.40%	9.85%	11.33%
净资产收益率（%）	24.93%	8.06%	8.71%	8.73%	8.86%
每股收益（元）	2.26	0.75	0.89	0.98	1.09
PE	4	12	10	9	8

公司简介：

利尔化学主要从事氯代吡啶类、有机磷类、磺酰胺类、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。

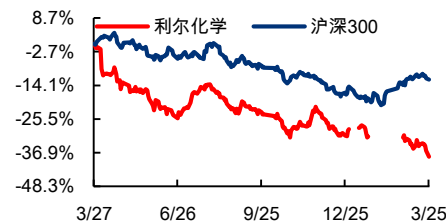
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	17.38-8.49
总市值（亿元）	72.6
流通市值（亿元）	72.48
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	1.17

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

PB	0.66	0.64	0.88	0.81	0.74
----	------	------	------	------	------

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	5157	5166	8004	11320	15239	营业收入	10136	7851	8133	8761	9546
货币资金	1409	1465	4240	7440	11068	营业成本	6895	6018	6127	6552	7082
应收账款	1588	1441	1493	1608	1752	营业税金及附加	40	42	44	47	51
其他应收款	9	6	-16	-17	-19	营业费用	119	118	122	131	143
预付款项	89	172	175	151	164	管理费用	367	451	467	503	548
存货	1710	1625	1654	1681	1817	财务费用	-69	15	71	93	121
其他流动资产	352	457	457	457	457	资产减值损失	11	51	1	2	5
非流动资产合计	7709	9663	9367	8681	7960	公允价值变动收益	-8	-12	-12	-12	-12
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-5	0	0	0	0
固定资产	6162	8226	7968	7320	6636	营业利润	2428	881	1015	1123	1256
无形资产	940	1050	1013	976	938	营业外收入	8	2	0	0	0
其他非流动资产	607	387	386	386	386	营业外支出	70	6	0	0	0
资产总计	12866	14829	17371	20002	23199	利润总额	2367	877	1015	1123	1256
流动负债合计	3598	3616	3828	4034	4691	所得税	342	110	127	141	157
短期借款	132	240	240	240	240	净利润	2025	767	888	982	1099
应付账款	827	1280	1387	1483	1603	少数股东损益	212	163	173	197	224
预收款项	1	3	48	51	56	归属母公司净利润	1812	604	715	785	874
一年内到期的非流动负债	471	415	415	415	415	EBITDA	2649	1357	1709	1905	2074
非流动负债合计	885	2466	3907	5349	6791	EPS (元)	2.26	0.75	0.89	0.98	1.09
长期借款	560	2001	3443	4885	6327	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	4483	6081	7735	9383	11482	成长能力					
少数股东权益	1113	1255	1428	1625	1850	营业收入增长	56%	-23%	4%	8%	9%
实收资本(或股本)	800	800	800	800	800	营业利润增长	77%	-64%	15%	11%	12%
资本公积	1511	1508	1508	1508	1508	归属于母公司净利润增长	69%	-67%	18%	10%	11%
未分配利润	4603	4777	5420	6127	6914	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7270	7493	8208	8993	9867	毛利率(%)	32%	23%	25%	25%	26%
负债和所有者权益	12866	14829	17371	20002	23199	净利率(%)	18%	8%	9%	9%	9%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						2022A					
						2023A					
						2024E					
						2025E					
						2026E					
经营活动现金流	2597	939	1905	2050	2507	偿债能力					
净利润	1812	604	715	785	874	资产负债率(%)	35%	41%	45%	47%	49%
折旧摊销	564	628	796	886	922	流动比率	2.45	3.07	3.53	0.00	0.00
财务费用	-69	15	71	93	121	速动比率	1.87	2.48	2.96	0.00	0.00
应收账款减少	-321	147	-52	-115	-144	营运能力					
预收账款增加	1	2	45	4	5	总资产周转率	0.88	0.57	0.51	0.47	0.44
投资活动现金流	-2197	-1918	-500	-200	-200	应收账款周转率	7.10	5.18	5.54	5.65	5.68
公允价值变动收益	-8	-12	-12	-12	-12	应付账款周转率	12.91	7.45	6.10	6.10	6.19
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-5	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.26	0.75	0.89	0.98	1.09
筹资活动现金流	-373	1018	1371	1349	1321	每股净现金流(最新摊薄)	0.06	0.06	3.47	4.00	4.53
应付债券增加	-726	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.80	14.22	10.25	11.24	12.33
长期借款增加	-267	1442	1442	1442	1442	估值比率					
普通股增加	274	0	0	0	0	P/E	4.01	12.02	10.15	9.24	8.30
资本公积增加	659	-3	0	0	0	P/B	0.66	0.64	0.88	0.81	0.74
现金净增加额	52	48	2776	3200	3628	EV/EBITDA	2.65	6.23	4.16	2.81	1.53

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10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法律责任。

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

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526