

雅本化学（300261）

立足中间体，产业链进一步延伸

买入（维持）

2023年07月19日

证券分析师 陈淑娴

执业证书：S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晶晶

执业证书：S0600523020001

010-66573538

guojingjing@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书：S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,001	1,896	2,225	2,638
同比	-3%	-5%	17%	19%
归属母公司净利润（百万元）	203	177	232	297
同比	12%	-13%	31%	28%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.21	0.18	0.24	0.31
P/E（现价&最新股本摊薄）	43.38	49.78	37.98	29.61

关键词：#产能扩张 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**1) 公司控股孙公司兰沃科技拟建设年产 8710 吨农药原药及农药中间体项目。2) 公司聘任康立涛先生为公司副总经理，历任复旦大学分析测试中心助理工程师、上海北卡医药技术有限公司总经理等。
- **新建农药原药及农药中间体项目，产业链不断延伸：**为响应客户需求、丰富公司的产品管线，兰沃科技（公司全资子公司南通雅本持有其 70% 股权，上海品沃持有 30% 股权）拟建设年产 8710 吨农药原药及农药中间体项目，项目投资 2.8 亿元，项目预计建设周期为 22 个月。**短期来看**，项目资金来源于兰沃科技的自有资金和自筹资金，对公司的业绩和财务情况的影响较小。**长期来看**，该项目的推进将实现公司产业链的外延，提升供应链的自主可控能力，有利于公司健康发展。
- **公司新聘任副总经理，研发经验丰富：**为充实管理层力量，公司董事会聘任康立涛先生为副总经理。康立涛先生拥有 20 年的工程、生产及研发经验的，历任复旦大学分析测试中心助理工程师、上海北卡医药技术有限公司总经理等，上海电科股权投资基金管理有限公司副总经理，其所具备的行业前瞻性视野将有助于公司实现多元发展的战略目标。
- **探索精细化工其他细分领域，业务多点开花：**1) **颐辉生物：**国内生物酶研发和生产的领先企业，酶库中有 1000 多种酶，在酶基因克隆、表达、改造、发酵、分离提取、酶反应以及固定化工作上具有丰富的技术研发和产业化经验，可根据客户需求提供酶定制化服务。2) **保健品板块：**公司保健品板块的主要产品为酶制剂保健品和营养补充剂。公司运用其领先的生物酶技术，深入挖掘产品细分市场，开发了一系列针对年长者、女性、儿童等特定人群及年龄层的优质产品。3) **建农植保：**覆盖农药全产业链，拥有农药定点生产资质，具备生产农药中间体、原药和制剂的能力；配备化学合成车间，满足客户的常规和特殊化定制需求。
- **盈利预测与投资评级：**公司积极推进兰州基地建设，拓展产业链上下游，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别 1.8、2.3、3.0 亿元，按 2023 年 7 月 18 日收盘价计算，对应 PE 为 50、38、30 倍。考虑到公司在康宽中间体领域的先发优势和成本优势，以及公司积极开拓医药+大健康领域，我们看好公司的成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；原材料价格波动；项目投产进度不及预期；股东减持影响。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.14
一年最低/最高价	8.66/15.20
市净率(倍)	3.60
流通 A 股市值(百万元)	8,564.91
总市值(百万元)	8,804.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.54
资产负债率(% ,LF)	37.69
总股本(百万股)	963.31
流通 A 股(百万股)	937.08

相关研究

《雅本化学(300261): 聚焦农药+医药中间体, 新项目落地助成长》

2023-07-07

雅本化学三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,772	1,622	1,924	1,996	营业总收入	2,001	1,896	2,225	2,638
货币资金及交易性金融资产	452	577	433	418	营业成本(含金融类)	1,380	1,307	1,517	1,778
经营性应收款项	660	533	787	801	税金及附加	14	17	20	22
存货	498	373	542	586	销售费用	19	19	22	26
合同资产	100	74	91	114	管理费用	182	178	206	244
其他流动资产	62	65	71	76	研发费用	133	133	156	185
非流动资产	2,236	2,342	2,380	2,434	财务费用	(16)	20	15	14
长期股权投资	61	81	101	127	加:其他收益	10	7	9	12
固定资产及使用权资产	1,003	1,043	1,049	1,047	投资净收益	(17)	0	0	0
在建工程	149	124	107	94	公允价值变动	(9)	0	0	0
无形资产	205	273	300	341	减值损失	(22)	(3)	(2)	(2)
商誉	369	371	373	374	资产处置收益	1	0	0	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	252	227	296	380
其他非流动资产	450	450	450	450	营业外净收支	(8)	(3)	(3)	(3)
资产总计	4,008	3,964	4,303	4,430	利润总额	245	224	293	377
流动负债	1,188	959	1,076	917	减:所得税	25	33	44	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	634	481	328	254	净利润	220	190	250	321
经营性应付款项	479	392	665	565	减:少数股东损益	17	13	18	23
合同负债	8	20	20	21	归属母公司净利润	203	177	232	297
其他流动负债	66	66	63	78	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.18	0.24	0.31
非流动负债	311	353	375	397	EBIT	264	251	315	397
长期借款	222	262	282	302	EBITDA	405	373	460	544
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.04	31.03	31.80	32.60
租赁负债	15	17	19	21	归母净利率(%)	10.14	9.33	10.42	11.27
其他非流动负债	73	73	73	73	收入增长率(%)	(3.42)	(5.26)	17.36	18.60
负债合计	1,499	1,311	1,450	1,314	归母净利润增长率(%)	11.60	(12.84)	31.06	28.26
归属母公司股东权益	2,388	2,517	2,699	2,939					
少数股东权益	122	136	154	177					
所有者权益合计	2,510	2,653	2,853	3,116					
负债和股东权益	4,008	3,964	4,303	4,430					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	81	541	245	319	每股净资产(元)	2.48	2.61	2.80	3.05
投资活动现金流	(231)	(231)	(185)	(204)	最新发行在外股份(百万股)	963	963	963	963
筹资活动现金流	(33)	(185)	(204)	(130)	ROIC(%)	7.28	6.30	7.77	9.42
现金净增加额	(135)	125	(144)	(15)	ROE-摊薄(%)	8.50	7.03	8.59	10.12
折旧和摊销	140	122	145	147	资产负债率(%)	37.39	33.08	33.71	29.67
资本开支	(187)	(211)	(165)	(178)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.38	49.78	37.98	29.61
营运资本变动	(328)	197	(178)	(173)	P/B(现价)	3.69	3.50	3.26	3.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>