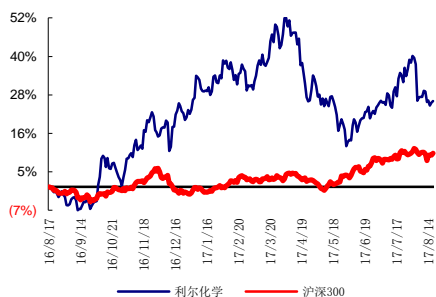


化工 化学制品

量价齐升业绩大增, 扩建产能推动成长—2017 中报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	524/524
总市值/流通(百万元)	6,660/6,651
12 个月最高/最低(元)	15.26/9.33

证券分析师: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080002

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

相关研究报告:

《供给改善行业回暖, 产业集中龙头受益》—2017/06/30

◆ 事件: 公司发布 2017 半年报, 实现收入 12.19 亿, +32.75%, 实现净利 1.49 亿, +52.44%, EPS0.28 元。预计 1-9 月净利润 1.89-2.29 亿元。

◆ 产品需求回暖, 草铵膦技改扩产项目达产, 业绩同比大幅增长。公司草铵膦技改项目 17Q1 全面达产, 产能从 3000 吨增加到 5000 吨, 上半年产品产销量同比得到增长。同时, 今年上半年草铵膦需求增加, 价格维持在 16-16.67 万元/吨之间, 16Q1 草铵膦在 16 万元/吨以上, 而 16Q2 草铵膦一路下降到了 12.3 万元/吨。除草铵膦销量和价格同比实现增长外, 农药行业整体需求的回暖, 也使其他产品业绩得到提升。

◆ 农药行业处于景气上升期, 公司拟发行可转债投建大规模新产能, 成长空间较大。目前农药行业整体处于景气上升期, “十三五”期间我国在农药行业要致力于减少企业数量、打造具有国际竞争力的大型企业集团。公司是国内最大的草铵膦、毕克草和毒莠定生产企业, 在国内除草剂行业占有重要一席。公司规划了可转债预案, 用于投建 1 万吨草铵膦、1000 吨氟环唑和 1000 吨丙炔氟草胺, 目前这 3 个原药项目已全面启动, 19 年上半年将陆续达产, 预计合计贡献净利润 2.5 亿。此外, 持股 51% 的快达农化完成搬迁, 17 年上半年实现净利润 1757.34 万元, 同比增长 60.46%; 收购比德生化 45% 股份也取得了实质性进展。

◆ 估值与评级。预测公司 2017-2019 年净利润分别为 3.37 亿、4.22 亿和 5.92 亿元, 对应 PE 分别为 20 倍、16 倍和 11 倍, 给予“买入”评级。

◆ 风险提示。项目投资较慢的风险; 下游增长不及预期的风险。

◆ 主要财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1982.30	2564.32	3019.89	3970.20
(+/-%)	33.12	29.36	17.77	31.47
归母净利润(百万元)	208.35	337.40	421.96	592.24
(+/-%)	50.49	61.94	25.06	40.36
摊薄每股收益(元)	0.40	0.64	0.81	1.13
市盈率(PE)	31.76	19.61	15.68	11.17
市净率(PB)	3.26	2.86	2.48	2.09
ROE(%)	10.25	14.56	15.79	18.67

资料来源: wind, 太平洋证券

资产负债表 (百万)					利润表 (百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	92.27	125.64	265.74	293.20	营业收入	1982.30	2564.32	3019.89	3970.20
应收和预付款项	493.75	536.61	443.42	653.59	营业成本	1502.10	1855.82	2150.00	2778.81
存货	412.11	775.05	500.29	1177.30	营业税金及附加	8.17	8.98	10.57	13.90
其他流动资产	30.33	30.33	30.33	30.33	销售费用	71.33	85.14	100.26	131.81
流动资产合计	1028.46	1467.63	2089.78	2954.42	管理费用	153.12	187.45	220.75	290.22
长期股权投资	15.25	17.75	20.25	22.75	财务费用	-3.85	21.54	25.37	33.35
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	7.81	1.28	3.02	3.97
固定资产和在建工程	1677.87	1531.99	1234.37	1235.80	投资收益	0.64	2.50	2.50	2.50
无形资产开发支出	209.76	193.22	176.68	160.14	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	4.60	3.07	1.53	0.00	营业利润	244.28	406.61	512.42	720.64
其他非流动资产	56.04	54.50	52.97	51.44	其他非经营损益	14.10	18.00	18.00	18.00
资产总计	2987.37	3265.09	3724.05	4424.55	利润总额	258.38	424.61	530.42	738.64
短期借款	87.00	59.07	61.00	60.00	所得税	34.87	69.21	86.46	120.40
应付和预收款项	449.24	452.43	531.71	707.91	净利润	223.52	355.40	443.96	618.24
长期借款	149.00	149.00	149.00	149.00	少数股东损益	15.17	18.00	22.00	26.00
其他负债	6.05	6.05	6.05	6.05	归母股东净利润	208.35	337.40	421.96	592.24
负债合计	691.29	666.56	747.77	922.96	预测指标				
股本	524.37	524.37	524.37	524.37	毛利率	24.22%	27.63%	28.81%	30.01%
资本公积	810.14	810.14	810.14	810.14	销售净利率	11.28%	13.86%	14.70%	15.57%
留存收益	698.23	982.69	1338.44	1837.74	销售收入增长率	33.12%	29.36%	17.77%	31.47%
归母公司股东权益	2032.75	2317.20	2672.95	3172.26	EBIT 增长率	41.20%	61.68%	22.03%	37.52%
少数股东权益	263.33	281.33	303.33	329.33	净利润增长率	54.41%	59.00%	24.92%	39.26%
股东权益合计	2296.08	2598.53	2976.28	3501.59	ROE	10.25%	14.56%	15.79%	18.67%
负债和股东权益	2987.37	3265.09	3724.05	4424.55	ROA	9.02%	13.34%	14.27%	16.52%
					ROIC	10.85%	14.21%	15.37%	24.97%
现金流量表 (百万)	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS (X)	0.40	0.64	0.81	1.13
经营性现金流	170.04	20.06	841.31	-2.49	PE (X)	31.76	19.61	15.68	11.17
投资性现金流	-332.88	15.05	15.05	15.06	PB (X)	3.26	2.86	2.48	2.09
融资性现金流	188.42	-101.74	-116.27	-85.10	PS (X)	3.34	2.58	2.19	1.67
现金增加额	27.14	-66.62	740.10	-72.54	EV/EBITDA (X)	16.97	11.86	9.13	7.21

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。