

评级：增持 维持评级

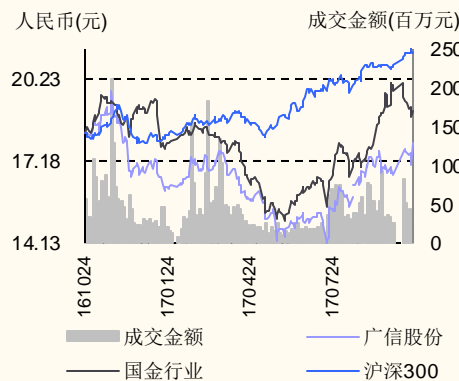
公司点评

市场价格(人民币)：17.85元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	136.48
总市值(百万元)	6,720.17
年内股价最高最低(元)	19.76/14.13
沪深300指数	3926.85
上证指数	3378.65



相关报告

1.《优质成长股系列报告之二：立足光气产业链 加码定增引领公司未来...》，2017.10.10

霍堃 联系人
huokun@gjq.com.cn

蒲强 分析师 SAC 执业编号：S1130516090001
puqiang@gjq.com.cn

郭一凡 分析师 SAC 执业编号：S1130517050005
(8621)60230247
guoyf@gjq.com.cn

陈铖 联系人
chencheng@gjq.com.cn
何雄 联系人
hexiong@gjq.com.cn

获实际控制人之一致行动人增持 彰显对公司未来发展决心

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.692	0.481	0.746	0.972	1.280
每股净资产(元)	11.84	6.39	6.96	7.93	9.21
每股经营性现金流(元)	0.41	0.45	1.96	1.16	2.20
市盈率(倍)	71.88	35.25	23.92	18.36	13.95
行业优化市盈率(倍)	30.16	28.35	26.52	26.52	26.52
净利润增长率(%)	-14.88%	39.06%	55.12%	30.24%	31.65%
净资产收益率(%)	5.84%	7.53%	10.72%	12.25%	13.89%
总股本(百万股)	188.24	376.48	376.48	376.48	376.48

来源：公司年报、国金证券研究所

事件点评

■ 公司获实际控制人黄金祥、赵启荣夫妇之子黄赞先生增持 3829886 股，占公司总股本的 1.0173%。黄赞先生与公司实际控制人构成一致行动人关系，本次增持后黄金祥、赵启荣夫妇及其一致行动人合计持有公司股份占总股本的 61.43%。我们认为本次增持是彰显管理层对于公司未来长远发展的决心。公司同时公告自本次增持之日起六个月内，黄赞先生不排除进一步增持公司股份的可能性。

经营分析

- 公司是国内农药行业龙头企业之一：公司依托光气化资源，充分施行纵向一体化战略。目前公司拥有 1.8 万吨多菌灵、6000 吨甲基硫菌灵、3 万吨草甘膦、8000 吨敌草隆产能，并配套上游邻苯二胺等原材料，拥有较强的一体化优势。从我们近期草根调研了解到，目前农药行业的供给瓶颈主要来自于原材料和中间体，我们认为未来两年将是农药企业开始进行上游纵向一体化的最佳时机，公司对其上游配套的布局正顺应这一大趋势。
- 定增加码未来成长 东至基地引领二次腾飞：公司通过非公开发行股票的方式预计未来 2-3 年新投产六个项目，包括高端杀菌剂、原材料环保技改、热电联产以及码头等。我们认为东至基地将引领公司迎来二次腾飞。
- 本次增持彰显公司管理层对于未来发展的决心：凭借上游光气资源以及其他一体化优势禀赋、同时考虑新生产基地稳步扩大规模体量，公司未来几年有望实现稳定成长。

投资建议

■ 我们看好公司作为国内光气下游农药企业的龙头地位，公司传统业务提供稳定增长，定增项目打开未来几年成长空间。不考虑增发摊薄的情况下，我们预测公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.75、0.97、1.28，对应公司当前股价的 PE 分别为 24 倍、18 倍、14 倍，维持对公司的增持评级。

风险提示

农药行业下游需求低于预期 新园区推广进度低于预期

图表 1: 公司财务数据与盈利预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,214	1,325	1,502	2,158	2,136	2,858
增长率		9.2%	13.3%	43.7%	-1.0%	33.8%
主营业务成本	-927	-922	-1,029	-1,573	-1,463	-1,993
% 销售收入	76.3%	69.6%	68.5%	72.9%	68.5%	69.7%
毛利	288	403	473	585	673	865
% 销售收入	23.7%	30.4%	31.5%	27.1%	31.5%	30.3%
营业税金及附加	-3	-6	-10	-13	-12	-17
% 销售收入	0.2%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-37	-45	-48	-54	-53	-69
% 销售收入	3.1%	3.4%	3.2%	2.5%	2.5%	2.4%
管理费用	-71	-173	-239	-216	-214	-257
% 销售收入	5.8%	13.1%	15.9%	10.0%	10.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	177	179	176	302	394	523
% 销售收入	14.6%	13.5%	11.7%	14.0%	18.4%	18.3%
财务费用	5	20	37	20	27	33
% 销售收入	-0.4%	-1.5%	-2.5%	-0.9%	-1.3%	-1.2%
资产减值损失	-14	-50	-13	-3	-2	-2
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	3	1	2	2
% 税前利润	n.a	1.3%	1.3%	0.3%	0.5%	0.4%
营业利润	167	151	203	321	421	557
营业利润率	13.7%	11.4%	13.5%	14.9%	19.7%	19.5%
营业外收支	9	6	8	10	10	10
税前利润	176	157	212	331	431	567
利润率	14.5%	11.8%	14.1%	15.3%	20.2%	19.8%
所得税	-23	-27	-31	-50	-65	-85
所得税率	12.8%	17.0%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	153	130	181	281	366	482
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	153	130	181	281	366	482
净利率	12.6%	9.8%	12.1%	13.0%	17.1%	16.9%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	153	130	181	281	366	482
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	82	140	131	137	161	184
非经营收益	0	-23	-8	7	-12	-12
营运资金变动	-121	-171	-134	314	-79	173
经营活动现金净流	113	77	171	738	435	827
资本开支	-148	-210	-282	50	-249	-400
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	5	-163	116	1	2	2
投资活动现金净流	-144	-373	-166	50	-247	-398
股权筹资	0	701	0	0	0	0
债权筹资	0	0	0	-259	0	1
其他	0	2	-23	-66	0	0
筹资活动现金净流	0	702	-23	-324	0	1
现金净流量	-30	406	-18	465	188	430

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	284	691	748	1,213	1,401	1,831
应收账款	270	202	208	417	371	489
存货	276	420	609	517	521	491
其他流动资产	39	322	216	33	31	42
流动资产	870	1,635	1,781	2,180	2,324	2,853
% 总资产	40.2%	53.8%	52.7%	60.8%	60.7%	62.2%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	1,070	1,129	1,319	1,185	1,279	1,499
% 总资产	49.5%	37.1%	39.0%	33.0%	33.4%	32.7%
无形资产	216	213	212	219	227	235
非流动资产	1,293	1,406	1,600	1,407	1,508	1,736
% 总资产	59.8%	46.2%	47.3%	39.2%	39.3%	37.8%
资产总计	2,163	3,041	3,381	3,587	3,832	4,588
短期借款	0	1	3	0	0	0
应付款项	599	547	700	939	822	1,087
其他流动负债	153	9	18	28	24	32
流动负债	752	556	720	967	846	1,120
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	21	256	256	0	0	0
负债	773	812	976	967	846	1,121
普通股股东权益	1,390	2,229	2,405	2,620	2,986	3,468
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,163	3,041	3,381	3,587	3,832	4,588

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.084	0.692	0.481	0.746	0.972	1.280
每股净资产	9.847	11.841	6.387	6.960	7.932	9.211
每股经营现金净流	0.803	0.408	0.454	1.961	1.156	2.196
每股股利	0.000	0.000	0.125	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	11.01%	5.84%	7.53%	10.72%	12.25%	13.89%
总资产收益率	7.08%	4.28%	5.36%	7.83%	9.55%	10.50%
投入资本收益率	11.08%	6.68%	6.27%	9.79%	11.21%	12.81%
增长率						
主营业务收入增长率	33.62%	9.16%	13.33%	43.67%	-1.02%	33.79%
EBIT 增长率	-0.75%	1.55%	-1.71%	71.17%	30.44%	32.77%
净利润增长率	-2.10%	-14.88%	39.06%	55.12%	30.24%	31.65%
总资产增长率	9.45%	40.59%	11.20%	6.10%	6.83%	19.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.4	55.7	33.5	45.0	43.0	42.0
存货周转天数	80.8	137.8	182.5	120.0	130.0	90.0
应付账款周转天数	126.5	131.7	140.0	140.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	275.8	243.8	243.0	180.6	190.0	144.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.44%	-30.96%	-31.00%	-46.29%	-46.92%	-52.77%
EBIT 利息保障倍数	-34.4	-9.0	-4.7	-14.9	-14.6	-15.6
资产负债率	35.72%	26.70%	28.88%	26.96%	22.08%	24.42%

来源: Wind, 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	4	4
增持	0	0	1	2	2
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	1.57	1.57

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-10-10	增持	17.52	22.00~25.00

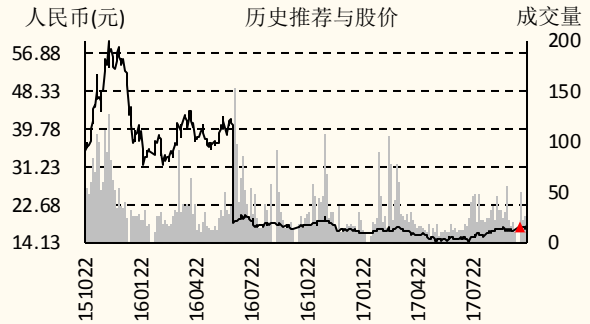
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH