

草铵膦量价齐升，公司整体发展进入快车道

公司点评

◆ 事件:

公司披露17年年报，全年实现营业收入30.84亿，同比增长55.55%，归母净利润4.02亿，同比增长92.93%，每股收益0.77元。同时预计18年1-3月归母净利润9896.74万至1.16亿，同增70%至100%。

◆ 公司草铵膦产能扩张，适逢行业景气，量价齐升助业绩腾飞:

草铵膦生产工艺难度大，废水污染严重，受环保高压影响，草铵膦生产企业开工率不足。17年华东地区草铵膦均价达17万/吨，同比上涨18.1%。同时绵阳利尔草铵膦技改项目完成，产能大幅增长带来业绩腾飞。替代百草枯、复配草甘膦以及抗草铵膦转基因作物的推广带来草铵膦需求高速增长，18年预计全球总需求约2.15万吨。目前草铵膦含税报价20万/吨，公司未来盈利可期。

◆ 工程技术实力彰显，绵阳利尔草铵膦产能大幅增长，广安项目稳步推进:

17年公司成都研发中心运行良好，研发投入1.1亿，同比增长56.53%，研发人员增加75人至279人，技术创新能力进一步增强。绵阳利尔完成草铵膦生产线技改项目，实际生产能力已达700吨/月(约8000吨/年)。我们测算目前工艺下草铵膦每吨完全成本(不含税)约8万/吨，以含税价17万/吨计算，净利润为4.97亿，价格每上涨10000元/吨，将增厚业绩6100万。

公司近日向广安利尔增资2.5亿用于广安利尔项目建设，主要包括10000吨/年草铵膦(一期7000吨/年)、1000吨/年丙炔氟草胺、1000吨/年氟环唑。广安利尔草铵膦将采用领先的拜耳工艺，有效减少污染物排放，有望将完全成本(不含税)降至6万/吨，形成碾压式的成本优势，公司盈利能力远超同行。按17万/吨计算，未来销量每增长1000吨，盈利将增厚8000万。另外丙炔氟草胺、氟环唑建成后预计将分别贡献年利润6000和5000万。

◆ 江苏快达业绩快速提升，比德化工收购顺利完成:

公司控股子公司江苏快达(持股51%)10000吨/年制剂搬迁改造项目投入生产，基本完成整体搬迁改造，17年实现净利5882万，同比大幅增长101%。17年公司完成收购比德化工45%股权并纳入合并报表，当年实现净利2156万，依据收购协定，预计未来比德化工净利将保持在1787万以上。主要控股子公司均进入稳定发展期，巩固公司行业地位。

◆ 草铵膦行业景气延续，公司自建收购并举，维持“强烈推荐”评级:

公司目前的主导产品:草铵膦8000吨，毕克草1800吨，毒莠定3000吨，氟草烟500吨盈利能力强。草铵膦行业持续景气，新增10000吨新工艺草铵膦将带来高额收益;通过外延收购及自身新建，公司将成为农化综合创新平台，我们预计公司18-20年净利分别为6.8、8.7和10.8亿，当前股价对应PE为14、11、9倍，维持“强烈推荐”评级。

◆ 风险提示:主要产品价格下降;装置运行不稳;新项目不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1982	3,084	3,624	3,971	4,390
增长率(%)	33.1	55.6	17.5	9.6	10.6
净利润(百万元)	208.3	402	683	873	1,077

强烈推荐(维持评级)

分析师

程磊(执业证书编号:S0280517080001)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

联系人

周峰春

zhoufengchun@xsdzq.cn

市场数据

时间 2018.01.31

收盘价(元): 18.63

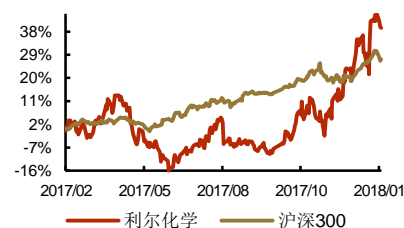
总股本(亿股): 5.24

总市值(亿元): 97.69

一年最低/最高(元): 11.15/19.6

近3月换手率: 112.78%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	12.11	25.29	16.58
绝对	17.7	31.43	42.21

相关研报

17年业绩大幅超预期，广安草铵膦项目成为新亮点

2018-01-17

草铵膦供不应求，行业龙头充分受益

2017-10-26

增长率(%)	50.5	92.9	69.9	27.9	23.3
毛利率(%)	24.2	28.7	33.9	37.6	40.1
净利率(%)	10.5	13.0	18.9	22.0	24.5
ROE(%)	9.7	15.7	20.7	20.7	20.2
EPS(摊薄/元)	0.40	0.77	1.30	1.67	2.05
P/E(倍)	46.89	24.3	14.3	11.2	9.1
P/B(倍)	4.81	4.1	3.2	2.5	1.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1143	1828	2290	3175	4189	营业收入	1982	3084	3624	3971	4390
现金	207	393	617	1867	2284	营业成本	1502	2197	2395	2476	2630
应收账款	392	650	577	645	685	营业税金及附加	8	10	9	10	11
其他应收款	1	5	9	5	8	营业费用	71	89	105	119	123
预付账款	23	40	38	45	48	管理费用	153	251	254	286	307
存货	412	566	743	517	789	财务费用	-4	32	19	3	-4
其他流动资产	108	174	307	95	375	资产减值损失	8	6	-2	3	3
非流动资产	1974	2687	2939	3077	3180	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
长期投资	15	20	25	30	35	投资净收益	1	5	5	5	5
固定资产	1323	1797	2153	2320	2470	营业利润	244	525	849	1079	1325
无形资产	210	248	269	294	324	营业外收入	25	1	15	14	10
其他非流动资产	426	621	492	433	352	营业外支出	11	15	11	12	13
资产总计	3116	4515	5229	6252	7369	利润总额	258	511	854	1080	1323
流动负债	607	1295	1174	1310	1359	所得税	35	73	128	162	198
短期借款	87	406	269	315	300	净利润	224	439	726	918	1124
应付账款	248	437	361	437	425	少数股东损益	15	37	43	45	47
其他流动负债	272	452	544	558	635	归属母公司净利润	208	402	683	873	1077
非流动负债	214	433	542	511	455	EBITDA	411	726	1055	1307	1578
长期借款	149	366	476	445	389	EPS (元)	0.40	0.77	1.30	1.67	2.05
其他非流动负债	65	67	66	67	66						
负债合计	820	1728	1716	1821	1814	主要财务比率					
少数股东权益	263	408	450	495	542	成长能力					
股本	524	524	524	524	524	营业收入(%)	33.1	55.6	17.5	9.6	10.6
资本公积	810	810	810	810	810	营业利润(%)	57.4	114.9	61.8	27.0	22.9
留存收益	687	1036	1762	2681	3805	归属于母公司净利润(%)	50.5	92.9	69.9	27.9	23.3
归属母公司股东权益	2033	2379	3062	3936	5013	获利能力					
负债和股东权益	3116	4515	5229	6252	7369	毛利率(%)	24.2	28.7	33.9	37.6	40.1
						净利率(%)	10.5	13.0	18.9	22.0	24.5
						ROE(%)	9.7	15.7	20.7	20.7	20.2
						ROIC(%)	9.9	14.4	18.5	18.7	18.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.3	38.3	32.8	29.1	24.6
						净负债比率(%)	1.3	13.7	7.0	(21.8)	-25.8
						流动比率	1.9	1.4	2.0	2.4	3.1
						速动比率	1.2	1.0	1.3	2.0	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
						应收账款周转率	5.8	5.9	5.9	6.5	6.6
						应付账款周转率	7.1	6.4	6.0	6.2	6.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.77	1.30	1.67	2.05
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	1.00	1.12	3.01	1.57
						每股净资产(最新摊薄)	3.88	4.54	5.84	7.51	9.56
						估值比率					
						P/E	46.89	24.30	14.30	11.18	9.07
						P/B	4.81	4.11	3.19	2.48	1.95
						EV/EBITDA	24.62	14.6	10.0	7.2	5.7

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	185	363	586	1577	822
净利润	224	439	726	918	1124
折旧摊销	146	186	186	227	262
财务费用	-4	32	19	3	-4
投资损失	-1	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-211	-297	-337	433	-554
其他经营现金流	31	8	-3	2	-1
投资活动现金流	-333	-627	-433	-360	-360
资本支出	346	576	258	128	101
长期投资	0	-81	-5	-5	-5
其他投资现金流	14	-132	-180	-237	-264
筹资活动现金流	188	462	72	32	-45
短期借款	-243	319	-137	46	-15
长期借款	-60	217	111	-32	(55)
普通股增加	322	0	0	0	0
资本公积增加	385	0	0	0	0
其他筹资现金流	-215	-74	99	18	26
现金净增加额	42	194	225	1250	417

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕阳 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>