

## 中报业绩略低于预期, 看好公司长期发展

——国光股份（002749）财报点评

2018年08月31日

强烈推荐/维持

国光股份

财报点评

刘宇卓	分析师	执业证书编号: S1480516110002
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn	010-66554030
张明烨	分析师	执业证书编号: S1480517120002
	zhang_my@dxzq.net.cn	0755-82832017
罗四维	研究助理	
	luosw@dxzq.net.cn	010-66554047
洪翀	研究助理	
	hongchong@dxzq.net.cn	010-66554012

### 事件:

2018年8月31日, 公司发布18年半年度报告。公司18年半年度实现营业收入4.85亿元, 同比增长15.19%; 归母净利润1.38亿元, 同比增长10.52%。

### 公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入(百万元)	109.64	141.09	280.04	165.93	150.26	168.91	316.18
增长率(%)	43.49	15.60	11.36	26.57	37.05	19.72	12.91
毛利率(%)	47.24	55.22	53.91	50.64	47.86	49.45	52.35
期间费用率(%)	34.01	22.46	18.89	26.76	30.19	15.76	20.26
营业利润率(%)	13.05	32.22	35.75	24.49	20.65	34.66	33.10
净利润(百万元)	12.84	39.13	85.92	34.90	25.35	49.27	88.94
增长率(%)	(17.69)	20.47	20.76	53.20	97.43	25.91	3.51
每股盈利(季度, 元)	0.17	0.52	1.15	0.47	0.34	0.66	0.43
资产负债率(%)	9.93%	8.26%	11.58%	8.84%	13.12%	11.61%	14.01%
净资产收益率(%)	1.43%	4.18%	10.79%	4.20%	2.96%	5.44%	10.53%
总资产收益率(%)	1.29%	3.84%	9.54%	3.83%	2.57%	4.81%	9.06%

### 观点:

#### 1. 龙头企业盈利能力良好

公司是植物生长调节剂龙头企业, 拥有植物生长调节剂原药登记证13种、制剂登记证33种, 是国内植物生长调节剂原药及制剂登记最多的企业。公司在产品、渠道、技术等方面均有优势, 在毛利率和净利率等方面高于其他化肥和农药公司。

## 2. 中报业绩略低于预期，看好长期收益

公司募投项目将于年底达到可使用状态，此举将进一步增强公司在植物生长调节剂和水溶性肥料市场的竞争优势，丰富公司产品结构，加强公司营销网络建设，加大新产品开发力度与产品应用研究，巩固和提高公司的行业地位，驱动公司快速的发展。随着国务院发布的新修订的《农药管理条例》、《土壤污染防治行动计划》、农业部《到2020年化肥使用量、农药使用量零增长行动方案》以及《农药工业“十三五”发展规划》的相继实施，未来公司的产品在配合绿色防控、提质减量、抗灾解害等方面将会有更加广阔的市场前景。

## 3. 植物生长调节剂行业步入扩展阶段，需求旺盛

十年来，植物生长调节剂的平均增长率在14%以上，远高于农药的增长率。从这种形势来看，植物生长调节剂的开发速度在农药中是遥遥领先的。作为一项日益成熟和快速发展的产业，植物生长调节剂将在今后的农业发展当中，在作物的化控、增产方面表现出十分优异的性能。从农药的生理活性、使用剂量、收益性、安全性、环境相容性等分析，植物生长调节剂也较其他农药有较大的优势。农业部门全力推动农药减量计划实施，植物生长调节剂又迎来了新的发展机遇。

甲哌鎓、萘乙酸、S-诱抗素等多种产品目前市场需求旺盛，年增长率均超过15%。

结论：

植物生长调节剂有广阔发展空间，公司作为龙头企业，发展前景良好。我们预计公司2018年-2020年的营业收入分别为8.21亿元、11.43亿元、13.99亿元，归属于上市公司股东净利润分别为2.18亿元、3.02亿元和3.70亿元，每股收益分别为1.69元、2.34元和2.87元，对应PE分别为25倍、18倍、15倍，我们看好公司未来发展，维持“强烈推荐”评级。

## 风险提示：

国家对农药管理趋严，农药新产品开发风险，募集资金投资项目不及预期的风险。

**公司盈利预测表**

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	889.05	820.70	932.89	1107.3	1275.3	<b>营业收入</b>	614	737	821	1143	1399
货币资金	527.52	589.33	681.69	779.37	885.92	<b>营业成本</b>	304	352	389	538	657
应收账款	22.71	21.82	24.30	33.83	41.40	营业税金及附加	2	2	2	3	4
其他应收款	5.19	2.27	2.33	2.40	2.48	营业费用	102	114	127	177	217
预付款项	8.76	17.78	19.61	27.13	33.13	管理费用	52	60	67	93	114
存货	117.62	119.98	132.36	183.15	223.61	财务费用	-8	-4	-19	-21	-25
其他流动资产	200.62	51.58	52.61	53.66	54.74	资产减值损失	3.23	0.96	3.11	3.17	3.24
<b>非流动资产合计</b>	105.67	164.81	159.91	147.82	134.76	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2.28	3.55	4.22	4.43	4.65
固定资产	15.52	15.71	40.92	59.03	45.72	<b>营业利润</b>	161	217	256	355	434
无形资产	32.60	31.53	31.41	31.28	31.14	营业外收入	4.55	1.52	1.55	1.59	1.63
其他非流动资产	15.51	13.34	13.61	13.74	13.88	营业外支出	2.59	1.29	1.33	1.36	1.39
<b>资产总计</b>	994.72	985.51	1092.8	1255.2	1410.1	<b>利润总额</b>	163	217	256	355	434
<b>流动负债合计</b>	94.15	116.86	125.31	158.51	184.89	所得税	24	32	38	52	64
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	139	185	218	302	370
应付账款	11.80	10.05	11.08	15.34	18.73	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	36.95	51.01	56.80	79.10	96.79	归属母公司净利润	139	185	218	302	370
一年内到期的非流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	160	218	248	352	428
<b>非流动负债合计</b>	4.66	12.44	12.69	13.95	14.65	<b>EPS (元)</b>	1.86	2.47	1.69	2.34	2.87
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	98.81	129.30	138.00	172.46	199.54	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	1.5%	20.0%	11.4%	39.2%	22.4%
实收资本(或股本)	75.00	75.00	129.01	129.01	129.01	营业利润增长	17.2%	34.6%	17.7%	38.7%	22.3%
资本公积	330.64	330.64	305.38	305.38	305.38	归属于母公司净利润增	4.1%	33.1%	17.7%	38.7%	22.3%
未分配利润	422.48	382.77	455.91	583.86	711.66	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	895.91	856.21	954.80	1082.7	1210.5	毛利率(%)	50.5%	52.2%	52.6%	52.9%	53.0%
<b>负债和所有者权</b>	994.72	985.51	1092.8	1255.2	1410.1	净利率(%)	22.7%	25.1%	26.6%	26.4%	26.4%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元						总资产净利润(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)					
<b>经营活动现金流</b>	170.35	191.58	215.56	274.75	351.66	<b>运营能力</b>					
净利润	139.25	185.30	218.07	302.41	369.73	总资产周转率	0.64	0.74	0.79	0.97	1.05
折旧摊销	4.87	5.09	11.27	18.46	19.56	应收账款周转率	14	17	18	20	19
财务费用	0.00	0.00	0.26	0.36	0.44	应付账款周转率	16.25	16.14	18.40	20.36	19.28
应收账款减少	-2.06	0.89	-2.48	-9.54	-7.57	<b>每股指标(元)</b>					
预收帐款增加	12.86	14.05	5.80	22.29	17.70	每股收益(最新摊薄)	1.86	2.47	1.69	2.34	2.87
<b>投资活动现金流</b>	-227.07	95.23	-3.45	-2.25	-2.76	每股净现金流(最新摊	-1.70	0.75	0.72	0.76	0.83
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.95	11.42	7.40	8.39	9.38
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
投资收益	2.28	3.55	4.22	4.43	4.65	P/E	46.19	26.10	25.10	18.10	14.80
<b>筹资活动现金流</b>	-70.98	-230.65	-119.74	-174.82	-242.36	P/B	7.18	5.65	5.73	5.05	4.52
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	36.95	19.48	19.29	13.35	10.70
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	0	54.01	0	0						
资本公积增加	0	0	-25.26	0	0						
<b>现金净增加额</b>	-127.70	56.16	92.37	97.68	106.54						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

### 张明烨

清华大学化学工程学士，工业催化与反应工程硕士，2 年化工实业经验，2015 年 10 月起从事基础化工行业分析，2017 年 6 月加入东兴证券研究所化工团队。

## 研究助理简介

### 罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

### 洪翀

北京理工大学化学工程学士，美国塔尔萨大学化学工程硕士，4 年海外化工实业经验，2018 年 5 月加入东兴证券研究所。

## 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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。