

国光股份 (002749)

公司研究/调研简报

行业长期向好；产能升级、外延拓展，持续增长可期

调研简报/基础化工

2018 年 11 月 20 日

一、分析与判断

➤ 公司是技术领先、渠道强大的植物生长调节剂研发制造企业。

公司专业从事植物生长调节剂和高效水溶性肥料的研究、生产和销售，产品广泛应用于农业种植、园艺生产、园林养护、林业植保等领域。公司高度重视技术研发和市场开拓，经过 30 多年的发展，目前公司在全国设有 4 个办事处、25 个物流仓储服务中心，拥有农药登记证 91 个，肥料登记证 39 个，注册商标 740 个，科技成果 4 项，专利 74 项（其中发明专利 32 项）。公司是国内植物生长调节剂原药及制剂登记产品最多的企业。

➤ 产能升级：IPO 募投项目 2018 年底投产，可转债募投项目延伸产业链

公司 IPO 募投项目中，2100 吨植物生长调节剂原药项目、1.9 万吨环保型农药制剂生产线项目、6000 吨植物营养产品生产线项目，这 3 个项目预计将于今年年底投产。按照公告，公司老厂区可生产至 2020 年底。公司 8 月底发布发行可转债预案，拟发行不超过 3.3 亿元可转换公司债，用于年产 1201 吨三十烷醇、30000 吨制剂、50000 吨水溶肥料等生产线搬迁技改项目等，预计上述可于 2020 年底之前投产，并与公司新厂区实现对接。IPO 募投项目以及可转债募投项目是公司现有产能的升级以及产业链的向上延伸，募投项目的投产将提升公司的行业地位、巩固公司的竞争优势。

➤ 重整天人生态，拓展新领域、提升整体服务能力、支撑产业规模增长。

江西天人生态资产评估价值总计 1.74 亿元（不含对外债券），在国内专门从事生产高效广谱、环境友好的绿色生物农药，形成了以球孢白僵菌、金龟子绿僵菌为主和以吡虫啉为辅的八大系列 20 多个制剂产品，可广泛用于多种农、林害虫的防治。其产品在行业内有一定影响力，与公司产品有很强的互补性。天人生态厂房、生产设备、辅助设施等成熟、完善，可为公司进一步在森防、园林以及经济林邻域开展业务、进一步扩大产业规模、实现新的增长提供有力支撑。

➤ 植物生长调节剂技术、市场壁垒高，行业发展长期向好。

植物生长调节剂具有较高的技术壁垒；登记证制度、环保监管趋严等行业管理的规范化也使得行业准入门槛高、竞争格局改善。在提升机械化程度、提高农作物产量及品质、提高抗灾能力、减少农作物繁育周期等多个方面，对植物生长调节剂应用的认知越来越广，认可度也越来越高，行业有望进入快速繁荣发展期。

二、投资建议：预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.95 元、1.19 元和 1.53 元，对应 PE 分别为 21X、16X 和 13X，参考申万化工一级行业 2018 年动态 PE 约 20X 的水平，并结合行业发展趋势与公司优势，首次覆盖，给予“推荐”的投资评级。

三、风险提示：公司原料供给受限的风险，市场开拓不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	737	890	1,087	1,357
增长率（%）	20.03%	20.65%	22.22%	24.77%
归属母公司股东净利润（百万元）	185	209	261	336
增长率（%）	33.07%	12.80%	25.06%	28.46%
每股收益（元）	0.84	0.95	1.19	1.53
PE（现价）	23	21	16	13
PB	/	3.6	2.9	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

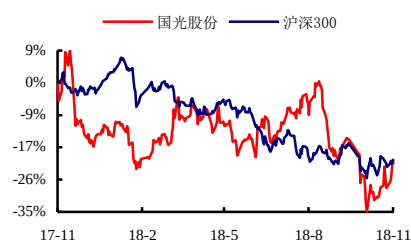
当前价格： 19.59 元

交易数据

2018-11-19

近 12 个月最高/最低(元)	27.57/15.59
总股本（百万股）	219.32
流通股本（百万股）	139.79
流通股比例（%）	63.74%
总市值（亿元）	42.96
流通市值（亿元）	27.39

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号： S0100118070030

电话： 010-85127892

邮箱： wangjingshu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	737	890	1,087	1,357
减：营业成本	352	445	544	678
营业税金及附加	2	2	3	4
销售费用	114	136	162	194
管理费用	60	71	83	98
财务费用	(4)	(8)	(8)	(9)
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	4	4	4	4
二、营业利润	217	245	307	394
加：营业外收支净额	0	0	0	0
三、利润总额	217	245	307	394
减：所得税费用	32	36	45	58
四、净利润	185	209	261	336
归属于母公司的利润	185	209	261	336
五、基本每股收益 (元)	0.84	0.95	1.19	1.53

主要财务指标

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA	4.82	15.72	12.51	9.80
成长能力:				
营业收入同比	20.03%	20.65%	22.22%	24.77%
营业利润同比	34.6%	12.8%	25.1%	28.5%
净利润同比	33.07%	12.80%	25.06%	28.5%
营运能力:				
应收账款周转率	33.11	36.96	37.17	37.52
存货周转率	6.21	6.56	6.46	6.52
总资产周转率	0.74	0.73	0.62	0.58
盈利能力与收益质量:				
毛利率	52.2%	50.0%	50.0%	50.0%
净利率	25.1%	23.5%	24.0%	24.8%
总资产净利率 ROA	18.7%	17.1%	14.9%	14.4%
净资产收益率 ROE	21.2%	20.2%	19.5%	20.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	7.02	11.87	12.08	11.52
资产负债率	13.1%	27.6%	35.7%	36.7%
长期借款/总负债	0.0%	74.5%	82.0%	83.2%
每股指标:				
每股收益	0.84	0.95	1.19	1.53
每股经营现金流量	2.55	0.75	1.06	1.31
每股净资产	11.42	5.51	6.71	8.24

资产负债表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	589	936	1,259	1,448
应收票据	18	22	26	33
应收账款	22	26	32	40
预付账款	18	21	26	33
其他应收款	2	3	3	4
存货	120	151	185	231
其他流动资产	52	57	62	69
流动资产合计	821	1,216	1,595	1,858
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	16	43	60	66
在建工程	71	171	371	671
无形资产	32	28	25	22
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	165	243	456	759
资产总计	986	1,459	2,051	2,617
短期借款	0	0	0	0
应付票据	16	20	24	30
应付账款	10	13	18	20
预收账款	51	51	69	87
其他应付款	10	11	12	13
应交税费	6	8	9	10
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	117	102	132	161
长期借款	0	300	600	800
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	300	600	800
负债合计	129	402	732	961
股本	75	219	219	219
资本公积	331	331	331	331
留存收益	451	660	921	1,257
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	856	1,056	1,319	1,656
负债和股东权益合计	986	1,459	2,051	2,617

现金流量表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流量	192	165	232	287
投资活动现金流量	95	(126)	(216)	(306)
筹资活动现金流量	(231)	308	308	209
现金及等价物净增加	56	346	323	189

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。