雅本化学(300261.SZ)

【联讯化工】雅本化学（300261）签订长期定制协议点评-大额订单落地，公司驶入业绩增长快车道

2018 年 12 月 02 日

投资要点

买入(维持)

当前价： 5.04 元

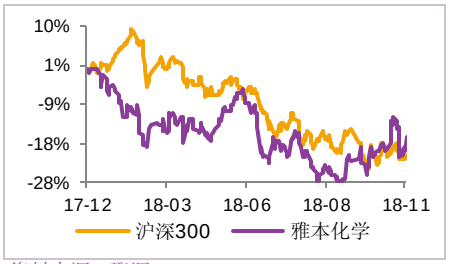
分析师：于庭泽

执业编号：S0300518070002

电话：010-66235689

邮箱：yutingze@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	1207.	1751.	2276.	2845.
（+/-）	82.6	45.0	30.0	25.0
归母净利润	73.2	172.6	244.2	320.9
（+/-）	351.5	135.9	41.5	31.4
EPS(元)	0.11	0.18	0.25	0.33
P/E	44.2	28.1	19.9	15.1

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯化工】雅本化学（300261）三季报点评-农药景气度提升，公司驶入业绩增长快车道》2018-10-30

✧ 事件

公司发布公告，与跨国公司富美实（FMC ARGO SINGAPORE PTE.LTD.）签订产品长期定制生产服务协议，协议分三期，一期金额约人民币 35 亿以上。

✧ 本次长期订单有望大幅提升公司未来收入利润水平

作为农药及医药中间体生产企业，公司的主要经营模式为定制生产，因此客户的订单情况直接决定了公司的业绩走向。公司长久以来最大的订单来自农药中间体 bpp 的定制生产，客户为杜邦；去年 3 月，杜邦因与陶氏整合需要而剥离部分植保业务给 FMC，因此公司主要客户逐步过渡为 FMC，本次与 FMC 签订长期定制生产服务协议，标志着公司已经完全通过 FMC 认证并成为 FMC 在植保领域重要的供应商，考虑到公司截止 18 年前三季度公司营业收入为 13.14 亿，我们认为随着本次订单的签订，有望大幅提升公司未来收入利润水平。

✧ 全球农药景气度提升，公司新客户开拓顺利，开工率饱满，新产品不断落地

全球农化市场持续回暖向好，国际农化市场需求景气。公司最大客户 FMC 前三季度实现收入 35 亿美元，同比+84.5%，实现归母净利润 4.7 亿美元，同比+8140%。公司目前已与 FMC、杜邦、拜耳等农化龙头企业建立了战略性合作关系，同时近年不断拓展新客户，陆续与罗氏制药、诺华制药、梯瓦制药、柏林化学等国际农化、医药龙头企业建立合作关系。公司在江苏省太仓市、南通市和盐城市分别建有三座大型生产基地，拥有多条千吨级高自动化水平生产线，在环保从严监管的大背景下仍然保持较高开工率，南通雅本开工率超 70%，新建募投项目达到 90%。公司新产品不断落地，与拜耳合作的杀菌剂及杀虫剂中试生产完毕，此外 17 年收购的医药定制企业 ACL，持续布局国际医药定制和原料药市场。

✧ 公司驶入业绩增长快车道，维持买入评级

公司深耕农药及医药中间体市场，行业进入壁垒极高，随着农药景气度提升，海外农药巨头进入补库存周期，公司传统客户订单饱满，新客户开拓顺利；此外近年通过不断外延并购进入生物酶、原料药市场以及环保固废领域。我们看好公司多元化布局下业绩持续释放，公司驶入业绩增长快车道，预计 18/19 年实现净利润 1.73/2.44 亿，EPS0.18/0.25，对应 PE28.1/19.9 倍，维持买入评级。

✧ 风险提示：汇率波动、新客户开拓不达预期

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1703.1	1755.0	1784.7	2137.6
现金	927.7	976.1	769.5	868.6
应收账款	393.4	422.8	549.6	687.0
其它应收款	39.1	56.8	73.8	92.2
预付账款	28.7	38.4	50.3	62.9
存货	294.1	231.8	303.6	379.5
其他	20.1	29.2	37.9	47.4
非流动资产	1481.1	1666.7	1896.4	2117.2
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1002.7	1174.7	1382.1	1572.9
无形资产	72.5	86.1	108.4	138.5
其他	405.9	405.9	405.9	405.9
资产总计	3184.2	3421.8	3681.1	4254.8
流动负债	1084.1	1106.1	1134.0	1379.7
短期借款	552.5	300.0	100.0	100.0
应付账款	420.7	714.6	935.7	1169.7
其他	110.8	91.6	98.3	110.0
非流动负债	147.7	187.7	222.7	297.7
长期借款	109.3	149.3	184.3	259.3
其他	38.4	38.4	38.4	38.4
负债合计	1231.8	1293.8	1356.7	1677.4
少数股东权益	41.8	44.6	48.7	54.0
归属母公司股东权益	1910.7	2083.3	2275.7	2523.4
负债和股东权益	3184.2	3421.8	3681.1	4254.8

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1207.8	1751.4	2276.8	2845.9
营业成本	889.6	1190.9	1559.6	1949.5
营业税金及附加	10.0	14.0	18.2	22.8
营业费用	19.6	28.4	37.0	46.2
管理费用	171.1	248.0	322.5	403.1
财务费用	33.9	77.0	65.8	64.0
资产减值损失	8.1	0.0	0.0	0.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	1.9	1.9	1.9	1.9
营业利润	77.5	194.8	275.7	362.4
营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0
营业外支出	0.1	0.1	0.1	0.1
利润总额	77.4	194.7	275.6	362.3
所得税	3.3	19.3	27.4	36.0
净利润	74.2	175.5	248.2	326.3
少数股东损益	1.2	2.9	4.0	5.3
归属母公司净利润	73.2	172.6	244.2	320.9
EBITDA	198.3	355.1	440.1	544.0
EPS（元）	0.11	0.18	0.25	0.33

现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	285.3	632.2	401.1	491.4
净利润	73.2	172.6	244.2	320.9
折旧摊销	92.6	83.3	98.6	117.7
财务费用	25.5	77.0	65.8	64.0
投资损失	0.0	-1.9	-1.9	-1.9
营运资金变动	100.8	295.6	-21.7	-27.1
其它	-6.7	5.7	16.2	17.8
投资活动现金流	-492.4	-270.1	-330.1	-340.1
资本支出	-171.6	-270.0	-330.0	-340.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	-320.9	-0.1	-0.1	-0.1
筹资活动现金流	1008.6	-313.8	-277.6	-52.2
短期借款	200.6	-252.5	-200.0	0.0
长期借款	33.5	15.8	40.0	85.0
其他	774.5	-77.0	-117.6	-137.2
现金净增加额	801.5	48.4	-206.6	99.1

主要财务比率	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	82.6%	45.0%	30.0%	25.0%
营业利润	397.4%	151.3%	41.5%	31.5%
归属母公司净利润	351.5%	135.9%	41.5%	31.4%
获利能力				
毛利率	26.3%	32.0%	31.5%	31.5%
净利率	6.1%	9.9%	10.7%	11.3%
ROE	3.8%	8.3%	10.7%	12.7%
ROIC	4.0%	9.5%	11.7%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	38.7%	37.8%	36.9%	39.4%
净负债比率	21.9%	13.4%	8.1%	9.0%
流动比率	1.57	1.59	1.57	1.55
速动比率	1.30	1.38	1.31	1.27
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.51	0.62	0.67
应收账款周转率	3.54	4.35	4.75	4.67
应付账款周转率	3.78	3.26	2.84	2.78
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.18	0.25	0.33
每股经营现金	0.44	0.66	0.42	0.51
每股净资产	2.98	2.16	2.36	2.62
估值比率				
P/E	44.2	28.1	19.9	15.1
P/B	1.69	2.33	2.13	1.92

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院

分析师简介

于庭泽，清华大学本硕，2018 年 5 月加入联讯证券，现任化工首席分析师，证书编号：S0300518070002。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com