

全年业绩靓丽，广安项目助力未来高速增长

——公司业绩快报点评

公司点评

程磊(分析师)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

李啸(联系人)

lixiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280118070022

● 事件:

公司公布2018年业绩快报,预计2018年全年实现营收40.25亿,同比增长30.54%,归母净利润5.84亿,同比增长45.19%。

● 新产能投放促进业绩高速增长,计提长期激励基金影响部分业绩:

公司四季度单季度净利为1.65亿,环比增长4.4%,公司草铵膦长单为主,盈利稳定,由于广安利尔项目18年进展略低于预期(目前已恢复正常),公司业绩未能超预期,同时考虑公司四季度计提长期激励基金所产生的管理费用(我们估算为近5000万),公司业绩符合预期。

公司18年全年净利5.84亿,同比增长45.19%,主要来自于草铵膦产能释放,同时主要控股子公司江苏快达(持股51%)搬迁技改工作全面完成,预计全年净利超8000万,子公司利尔作物制剂业务实现高速发展,预计全年业绩有望翻倍增长。

● 广安项目陆续投产,是公司未来发展的主要动力:

2018年10月15日,广安利尔1000吨丙炔氟草胺正式投产;2019年1月5日广安利尔草铵膦生产线恢复试生产,有望在春节后投产;广安利尔1000吨氟环唑也将在2019年年中投产。按草铵膦售价14万/吨计算,公司草铵膦销量每增长1000吨,贡献净利约3900万;我们预计1000吨丙炔氟草胺、1000吨氟环唑全面达产后将分别贡献净利1.5、1.2亿,新产能释放是未来公司发展的主要动力。

● 外延发展不断,多个新项目带来公司带来长期成长机会:

公司与多方合作,投资布局新产品,完善产业链配套,未来长期成长可期:与绵阳经济技术开发区管理委员会达成项目投资合作协议,投资新建5万吨生物及新材料中间体;在荆州经济技术开发区投资设立合资子公司(持股67%),承接公司原料供应商三才堂化工的全部业务、技术。

● 对草铵膦价格悲观预期市场已充分反应,维持“强烈推荐”评级:

草铵膦价格大幅下跌引发市场对公司业绩的担忧已被充分反应,我们认为公司处于产能释放期,业绩仍将保持增长,低价下将更加凸显公司草铵膦成本、技术优势,公司预计2018-2020年净利润为5.84、7.55、10.03亿元,当前股价对应PE分别为12、9和7倍,公司估值处于历史低位,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:草铵膦价格大幅下跌,新项目投产不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1982	3,084	4,025	4,584	4,898
增长率(%)	33.1	55.6	30.5	13.9	6.9
净利润(百万元)	208.3	402	584	755	1,003
增长率(%)	50.5	92.9	45.2	29.4	32.8
毛利率(%)	24.2	28.7	31.3	32.8	37.5
净利率(%)	10.5	13.0	14.5	16.5	20.5
ROE(%)	9.7	15.7	18.7	19.3	20.1
EPS(摊薄/元)	0.40	0.77	1.11	1.44	1.91
P/E(倍)	33.60	17.4	12.0	9.3	7.0
P/B(倍)	3.44	2.9	2.4	1.9	1.5

强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.01.18

收盘价(元):	13.35
一年最低/最高(元):	12.2/23.16
总股本(亿股):	5.24
总市值(亿元):	70.0
流通股本(亿股):	5.23
流通市值(亿元):	69.86
近3月换手率:	77.7%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.61	-32.02	8.37
绝对	-2.34	-27.95	-17.46

相关报告

《三季报业绩靓丽,全年业绩有望继续超预期》2018-10-25

《草铵膦量价齐升,公司业绩持续超预期》2018-10-11

《半年度业绩符合预期,广安项目助力公司成长》2018-08-03

《业绩增长超预期,广安项目助力业绩腾飞》2018-07-03

《一季度业绩符合预期,看好公司草铵膦持续放量》2018-04-20

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	2654	3008	3944	营业收入	1982	3084	4025	4584	4898
现金	207	393	600	1538	1785	营业成本	1502	2197	2767	3080	3064
应收账款	392	650	713	698	786	营业税金及附加	8	10	10	11	12
其他应收款	1	5	10	5	9	营业费用	71	89	133	151	162
预付账款	23	40	46	50	54	管理费用	153	251	316	353	377
存货	412	566	946	621	900	财务费用	-4	32	30	30	30
其他流动资产	108	174	339	95	409	资产减值损失	8	6	0	0	0
非流动资产	1974	2687	3324	3605	3570	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	2559	2909	2957	营业利润	244	525	775	963	1259
无形资产	210	248	269	294	324	营业外收入	25	1	0	0	0
其他非流动资产	426	621	472	372	255	营业外支出	11	15	24	0	0
资产总计	3116	4515	5979	6612	7514	利润总额	258	511	751	963	1259
流动负债	607	1295	1473	1490	1525	所得税	35	73	111	145	189
短期借款	87	406	269	315	300	净利润	224	439	640	819	1070
应付账款	248	437	485	508	496	少数股东损益	15	37	56	64	67
其他流动负债	272	452	719	668	729	归属母公司净利润	208	402	584	755	1003
非流动负债	214	433	1079	877	674	EBITDA	411	726	984	1260	1592
长期借款	149	366	1013	810	608	EPS (元)	0.40	0.77	1.11	1.44	1.91
其他非流动负债	65	67	66	67	66						
负债合计	820	1728	2552	2367	2199						
少数股东权益	263	408	464	527	594	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	524	524	524	524	524	成长能力					
资本公积	810	810	810	810	810	营业收入(%)	33.1	55.6	30.5	13.9	6.9
留存收益	687	1036	1676	2495	3565	营业利润(%)	57.4	114.9	47.6	24.4	30.6
归属母公司股东权益	2033	2379	2963	3718	4721	归属于母公司净利润(%)	50.5	92.9	45.2	29.4	32.8
负债和股东权益	3116	4515	5979	6612	7514	获利能力					
						毛利率(%)	24.2	28.7	31.3	32.8	37.5
						净利率(%)	10.5	13.0	14.5	16.5	20.5
						ROE(%)	9.7	15.7	18.7	19.3	20.1
						ROIC(%)	9.9	14.4	14.6	16.3	18.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.3	38.3	42.7	35.8	29.3
						净负债比率(%)	1.3	13.7	25.8	(4.9)	-12.7
						流动比率	1.9	1.4	1.8	2.0	2.6
						速动比率	1.2	1.0	1.2	1.6	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
						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	1.11	1.44	1.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	1.00	0.70	3.21	1.49
						每股净资产(最新摊薄)	3.88	4.54	5.65	7.09	9.00
						估值比率					
						P/E	33.60	17.42	11.99	9.27	6.98
						P/B	3.44	2.94	2.36	1.88	1.48
						EV/EBITDA	17.89	10.8	8.5	5.9	4.4

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	185	363	370	1683	783
净利润	224	439	640	819	1070
折旧摊销	146	186	210	282	327
财务费用	-4	32	30	30	30
投资损失	-1	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-211	-297	-502	555	-639
其他经营现金流	31	8	-3	2	-1
投资活动现金流	-333	-627	-842	-558	-288
资本支出	346	576	643	270	-37
长期投资	0	-81	-5	-5	-5
其他投资现金流	14	-132	-204	-293	-329
筹资活动现金流	188	462	681	-188	-247
短期借款	-243	319	-137	46	-15
长期借款	-60	217	647	-203	(203)
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	171	-31	-30
现金净增加额	42	194	208	937	247

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>