

全年业绩靓丽，内生外延助力公司长期发展

年报点评报告

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

周峰春(联系人)

zhoufengchun@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090010

● 事件:

公司公布2018年年报,2018年全年公司实现营业收入52.91亿元,同比增长19.21%,归母净利润8.95亿,同比增长55.73%,EPS 2.89元;拟10派8.7。

● 菊酯盈利大幅提升,麦草畏增速下滑,业绩符合预期:

受近几年环保督查,特别是2018年上半年苏北环保事件影响,菊酯产品供给短缺,市场价格不断上涨,同时公司优嘉二期项目全面达产,量价齐升,2018年公司杀虫剂业务营业收入达26.49亿,同比增长38.91%,毛利率也同比上升3.61个百分点至32.74%。

公司麦草畏主要客户是孟山都,主要用于转基因大豆。受中美贸易摩擦影响,中国对原产美国的大豆加征关税,使得美国大豆价格下跌,打击了美国种植积极性,制约了公司麦草畏的销量增长,2018年公司除草剂业务营业收入20.23亿,同比增长2.01%。

● 优嘉三、四期等新项目稳步推进,外延并购极具潜力

2018年公司新建1000吨/年吡唑醚菌酯顺利投产,公司优嘉三期项目(11475吨/年杀虫剂、1000吨/年除草剂、3000吨/年杀菌剂等)已稳步推进,依据市场情况,优嘉四期项目(3800吨联苯菊酯等)正快步跟进,全面建成后,合计贡献净利有望超5亿元。

2018年公司完成收购子公司优嘉及优士公司少数股东权益,同时推进收购南通宝叶100%股权,完善公司南通生产基地布局。公司作为中化旗下重要上市平台,正积极整合集团内优质农化资源,拟现金收购中化作物及沈阳中化农研公司100%股权。

● 充分受益环保高压的国内优质农化企业,维持“强烈推荐”评级:

受国内环保高压影响,菊酯及其重要中间体(贵亭酸甲酯、醚醛)价格维持高位,公司产品以长单为主,未来将长期保持高盈利。公司业界口碑优秀,环保投入到位,充分受益国内环保高压政策。暂不考虑并购的情况下,我们预计公司2019-2021年净利分别为9.90、11.16、13.14亿,当前股价对应PE为18、16、14倍,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:产品价格大幅下降,新项目投产不及预期,中美关系恶化

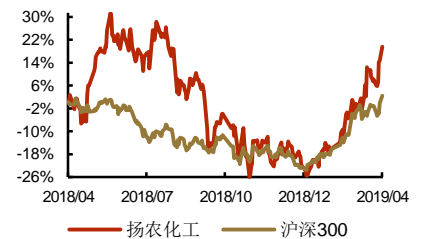
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4438	5,291	5,785	6,994	8,105
增长率(%)	51.5	19.2	9.4	20.9	15.9
净利润(百万元)	575.0	895	990	1,116	1,314
增长率(%)	30.9	55.7	10.6	12.7	17.8
毛利率(%)	27.5	29.6	29.8	28.1	28.4
净利率(%)	13.0	16.9	17.1	16.0	16.2
ROE(%)	14.9	19.5	17.6	16.6	16.3
EPS(摊薄/元)	1.86	2.89	3.19	3.60	4.24
P/E(倍)	31.07	20.0	18.0	16.0	13.6
P/B(倍)	4.59	3.9	3.2	2.7	2.2

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.01
收盘价(元):	57.65
一年最低/最高(元):	34.87/64.93
总股本(亿股):	3.1
总市值(亿元):	178.66
流通股本(亿股):	3.1
流通市值(亿元):	178.66
近3月换手率:	66.75%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	12.19	12.59	24.87
绝对	17.72	41.21	24.32

相关报告

《全年业绩低于预期,依然看好公司长期发展》2019-01-23

《三季度业绩符合预期,全年业绩高速增长可期》2018-10-22

《半年业绩持续高增长,菊酯景气有望贯穿全年》2018-08-20

《一季度业绩超预期,菊酯、麦草畏推动业绩高速增长》2018-04-24

《业绩略超预期,麦草畏打开成长空间》2017-10-23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4115	4803	5871	6985	7793	营业收入	4438	5291	5785	6994	8105
现金	1194	1446	2375	3130	3654	营业成本	3220	3723	4062	5027	5800
应收账款	824	819	1198	954	1502	营业税金及附加	16	17	20	24	27
其他应收款	31	0	38	9	49	营业费用	56	67	72	88	102
预付账款	122	129	134	190	182	管理费用	378	424	486	581	673
存货	437	452	623	640	816	财务费用	78	-54	15	-3	2
其他流动资产	1507	1958	1503	2060	1589	资产减值损失	67	35	39	47	40
非流动资产	2969	2636	2888	3588	3839	公允价值变动收益	0	-31	0	0	0
长期投资	0	0	0	5	10	投资净收益	75	55	55	59	59
固定资产	2027	1984	2026	2691	2927	营业利润	709	1116	1146	1290	1521
无形资产	171	201	219	238	250	营业外收入	0	0	0	0	0
其他非流动资产	771	451	643	654	652	营业外支出	12	28	0	0	0
资产总计	7084	7439	8759	10572	11632	利润总额	697	1089	1146	1290	1521
流动负债	3005	2570	2907	3602	3349	所得税	92	149	156	174	207
短期借款	385	325	269	288	282	净利润	605	939	990	1116	1314
应付账款	1324	1064	1257	1615	1285	少数股东损益	31	44	0	0	0
其他流动负债	1297	1181	1381	1699	1783	归属母公司净利润	575	895	990	1116	1314
非流动负债	26	40	33	37	35	EBITDA	930	1369	1360	1555	1879
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.86	2.89	3.19	3.60	4.24
其他非流动负债	26	40	33	37	35						
负债合计	3031	2610	2940	3638	3384	主要财务比率					
少数股东权益	156	200	0	0	0	成长能力					
股本	310	310	310	310	310	营业收入(%)	51.5	19.2	9.4	20.9	15.9
资本公积	815	815	815	815	815	营业利润(%)	34.1	57.5	2.7	12.6	17.9
留存收益	2662	3384	4374	5489	6803	归属于母公司净利润(%)	30.9	55.7	10.6	12.7	17.8
归属母公司股东权益	3896	4628	5819	6934	8248	获利能力					
负债和股东权益	7084	7439	8759	10572	11632	毛利率(%)	27.5	29.6	29.8	28.1	28.4
						净利率(%)	13.0	16.9	17.1	16.0	16.2
						ROE(%)	14.9	19.5	17.6	16.6	16.3
						ROIC(%)	13.8	18.6	16.4	15.3	15.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.8	35.1	33.6	34.4	29.1
						净负债比率(%)	-19.2	(23.1)	(37.5)	(42.2)	-41.9
						流动比率	1.4	1.9	2.0	1.9	2.3
						速动比率	1.2	1.7	1.8	1.8	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	6.0	6.4	5.7	6.5	6.6
						应付账款周转率	2.7	3.1	3.5	3.5	4.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.86	2.89	3.19	3.60	4.24
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.35	1.27	4.64	5.43	3.61
						每股净资产(最新摊薄)	12.57	14.93	18.13	21.73	25.97
						估值比率					
						P/E	31.07	19.95	18.05	16.01	13.60
						P/B	4.59	3.86	3.18	2.65	2.22
						EV/EBITDA	18.57	12.4	11.6	9.7	7.7

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1139	1320	1439	1684	1119
净利润	605	939	990	1116	1314
折旧摊销	239	295	239	308	396
财务费用	78	-54	15	-3	2
投资损失	-75	-55	-55	-59	-59
营运资金变动	287	21	258	317	-531
其他经营现金流	4	173	-9	5	-2
投资活动现金流	-605	-804	-438	-948	-588
资本支出	657	605	86	778	205
长期投资	-20	-259	0	-5	-5
其他投资现金流	32	-459	-352	-175	-388
筹资活动现金流	-55	-275	-72	20	-7
短期借款	85	-60	-56	19	-6
长期借款	-30	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-110	-215	-15	1	-1
现金净增加额	462	255	929	755	524

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/>