

日期: 2019年04月08日

行业: 基础化工



# 业绩维持高增长, 新项目提供成长动力

分析师: 洪麟翔  
Tel: 021-53686178  
E-mail: honglinxiang@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870518070001

## ■ 公司概况

公司发布2018年年报, 2018年全年实现营业收入52.91亿元, 同比增长19.21%; 归属于母公司股东净利润8.95亿元, 同比增长55.73%; 扣非后归属于母公司股东净利润8.88亿元, 同比增长73.01%。其中, Q4季度实现营业收入9.45亿元, 同比减少26.75%; 归属于母公司股东净利润1.09亿元, 同比减少34.90%。

## ■ 公司点评

### 菊酯业务量价齐升, 18年业绩大幅提升

公司主营业务为杀虫剂、除草剂、杀菌剂的生产、销售。杀虫剂主要为拟除虫菊酯(卫生菊酯、农用菊酯), 除草剂主要为草甘膦和麦草畏, 杀菌剂主要为氟啶胺和吡唑醚菌酯。18年公司实现杀虫剂和除草剂销售1.25万吨和5.16万吨, 同比增长11.24%和6.60%, 实现销售收入26.49亿和20.23亿元, 同比增长38.91%和2.01%, 毛利率为32.74%和29.86%, 同比提升3.61个百分点和减少1.03个百分点。主要原因为环保趋严及18年苏北园区企业大规模关停自查导致菊酯产品供给不足, 菊酯均价出现提升, 并且优嘉二期达产, 实现量价齐升。麦草畏受贸易摩擦及孟山都去库存影响, 18年下半年出现销量下滑。

### 环保趋严改善供需格局, 新产能提供后续增长动力

近年来, 国内环保督查持续深入, 农药行业整合加速, 集中度提升, 菊酯及其中间体产品价格提升明显。并且受苏北园区爆炸影响, 江苏省化工园区将进行新一轮的整改, 我们预计全国范围内也将对化工企业进行新一轮的隐患排查和管理提升, 农药行业属于高污染行业, 未来供需格局有望持续优化, 长线来看, 龙头企业将持续受益。

公司优嘉二期产能已经达产, 三期项目正在稳步推进, 项目拟建年产11475吨杀虫剂、1000吨除草剂、3000吨杀菌剂, 2500吨氯代苯乙酮等产能。同时, 公司拟建优嘉四期项目, 计划年产能为联苯菊酯3800吨, 氟啶胺1000吨, 卫生菊酯120吨和200吨羟吡啶酯农药。新产能将为公司后期发展提供动力。此外, 公司拟收购中化作物保护品有限公司和沈阳中化农药化工研发有限公司, 进行产业链延伸和资源整合。

## ■ 盈利预测与估值

我们预计公司2019、2020、2021年营业收入分别为58.43亿、66.68亿元和75.36亿元, 增速分别为10.45%、14.11%和13.01%; 归属于母公司股东净利润分别为10.97亿、12.89亿和14.85亿元, 增速分别为

## 基本数据 (截止 2019 年 4 月 3 日)

报告日股价 (元)	59.95
12mth A 股价格区间 (元)	35.66/63.41
总股本 (亿股)	3.10
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	186
每股净资产 (元)	14.93

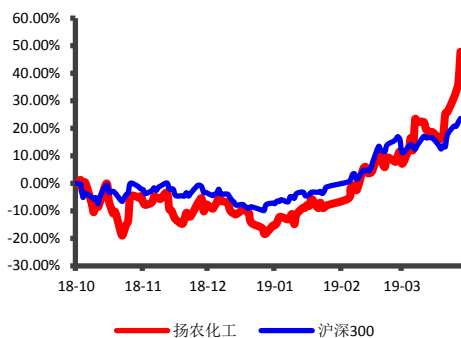
## 主要股东 (2018A)

江苏扬农化工集团有限公司	36.17%
扬州福源化工科技有限公司	5.84%

## 收入结构 (2018A)

杀虫剂	50.08%
除草剂	38.25%
其他主营业务	9.99%
其他	1.69%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-YNHG01

首次报告日期: 2019年4月8日

相关报告:

22.53%、17.50%和 15.71%；全面摊薄每股 EPS 分别为 3.54、4.16 和 4.79 元，对应 PE 为 16.9、14.4 和 17.6 倍，首次覆盖，未来六个月内给予“谨慎增持”评级。

#### ■ 风险提示

出现安全事故及环保问题；优嘉新项目推进不及预期；原材料价格大幅波动；系统性风险。

#### ■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5290.73	5843.45	6668.02	7535.77
年增长率	19.21%	10.45%	14.11%	13.01%
归属于母公司的净利润	895.38	1097.15	1289.12	1484.71
年增长率	55.73%	22.53%	17.50%	15.17%
每股收益（元）	2.89	3.54	4.16	4.79
PE（X）	21.0	16.9	14.4	12.5

数据来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1446	2131	3345	4810
应收和预付款项	1252	1769	1676	2216
存货	452	526	583	665
其他流动资产	1653	1653	1653	1653
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	2072	1892	1713	1533
无形资产和开发支出	201	189	177	165
其他非流动资产	260	259	259	259
<b>资产总计</b>	<b>7439</b>	<b>8419</b>	<b>9405</b>	<b>11301</b>
短期借款	325	0	0	0
应付和预收款项	2010	2679	2633	3341
长期借款	0	0	0	0
其他负债	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	<b>2610</b>	<b>2712</b>	<b>2667</b>	<b>3374</b>
股本	310	310	310	310
资本公积	815	815	815	815
留存收益	3503	4327	5294	6409
归属母公司股东权益	4628	5452	6419	7534
少数股东权益	200	255	319	392
<b>股东权益合计</b>	<b>4829</b>	<b>5707</b>	<b>6738</b>	<b>7926</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7439</b>	<b>8419</b>	<b>9405</b>	<b>11301</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	1253	1317	1399	1668
投资活动产生现金流量	-804	75	75	75
融资活动产生现金流量	-275	-569	-260	-279
<b>现金流量净额</b>	<b>187</b>	<b>823</b>	<b>1214</b>	<b>1465</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>5291</b>	<b>5843</b>	<b>6668</b>	<b>7536</b>
营业成本	3723	4093	4642	5225
营业税金及附加	17	19	21	24
营业费用	67	73	83	93
管理费用	185	479	547	618
财务费用	-54	-105	-147	-188
资产减值损失	35	30	30	30
投资收益	55	75	75	75
公允价值变动损益	-31	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1116</b>	<b>1342</b>	<b>1579</b>	<b>1820</b>
营业外收支净额	-28	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1089</b>	<b>1342</b>	<b>1579</b>	<b>1820</b>
所得税	149	190	226	262
净利润	939	1152	1353	1558
少数股东损益	44	54	64	74
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>895</b>	<b>1097</b>	<b>1289</b>	<b>1485</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	30%	30%	30%	31%
EBIT/销售收入	21%	22%	23%	23%
销售净利率	18%	20%	20%	21%
ROE	19%	20%	20%	20%
资产负债率	35%	32%	28%	30%
流动比率	1.99	2.27	2.75	2.79
速动比率	1.09	1.45	1.90	2.10
总资产周转率	0.74	0.69	0.71	0.67
应收账款周转率	4.76	3.68	4.47	3.79
存货周转率	8.23	7.78	7.96	7.86

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。