

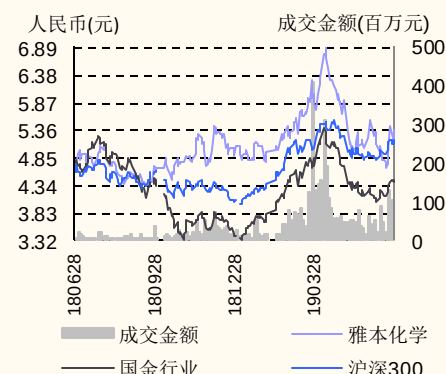
雅本化学 (300261.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 5.38 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	16,917.99
总市值(百万元)	222,356.83
年内股价最高最低(元)	12.90/8.57
沪深 300 指数	4099.35
深证成指	11582.93



相关报告

- 1.《公司积淀深厚，多维布局夯实发展基础-【国金化工】雅本化学点评...》，2019.4.29
- 2.《高端定制中间体龙头，具有持续发展潜力-【国金化工】雅本化学公...》，2019.4.22
- 3.《园区安全治理影响可控，公司仍将保持高增长-【国金化工】雅本化...》，2019.4.10
- 4.《厚积薄发业绩持续高增长，公司龙头地位稳固-【国金大化工】雅本...》，2019.2.28
- 5.《获拜耳认可增强公司品牌影响力-雅本化学点评》，2019.2.18

蒲强

 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001
 puqiang@gjzq.com.cn

杨翼荣

 联系人
 yangyirong@gjzq.com.cn

如东基地恢复生产，积极调整生产节奏减弱停产影响

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.114	0.167	0.187	0.284	0.323
每股净资产(元)	2.98	2.06	2.20	2.42	2.69
每股经营性现金流(元)	0.44	0.32	0.51	0.25	0.46
市盈率(倍)	77.15	30.83	28.74	18.92	16.66
净利润增长率(%)	351.52%	119.52%	12.25%	51.91%	13.57%
净资产收益率(%)	3.83%	8.09%	8.51%	11.73%	12.02%
总股本(百万股)	642.21	963.31	963.31	963.31	963.31

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 2019年6月27日，公司发布公告，受废水处理区发生安全事故影响而暂时停产的子公司南通雅本获得恢复生产书面许可，自6月27日起恢复生产。

分析

- **二季度受停产拖累，下半年积极调整生产节奏有望减弱停产影响：**如东园区2月26日废水处理区域发生安全事故，事故虽为外包项目承包商违规所致，但公司仍停产4个月，对公司二季度的生产造成了较大的影响。但公司也积极进行调整应对，将原下半年的年度检修时间提前，进行设备检修和维护，下半年公司产线有望保持长期高开工运行，通过合理的产能调配有望最大限度开拓生产，同时受益于下游订单提升以及原材料价格小幅下降，预期下半年生产将有望减弱停产带来的业绩影响。
- **自身发展积淀深厚，具有长期高速发展基础：**事故发生后，公司积极进行停产自查，在江苏省环保、安监要求极严条件下，能够得以复产，正是公司发展积淀的体现。经过多年布局，公司已成功进入国际龙头企业供应链，以国际标准进行管理，具备长期发展的基础，有望在未来的发展中脱颖而出。
- **农药、医药业务具有持续增长动力，有望实现长期高速增长：**2019年公司同富美实签订了一期3年35亿元的高级中间体产品订单，为公司提供业绩基础；公司同拜耳、柯迪华等国际巨头长期合作，新品有望陆续进入放量生产阶段，为公司发展提供新动力；公司医药业务板块并购了朴颐化学、颐辉生物和马耳他 ACL 原料药厂，叠加太仓基地的医药产品联动生产，公司在医药领域的布局逐步成熟，将为公司医药业务拓展提供支撑。

投资建议

- 公司二季度受两个基地停产影响，今年业绩释放有望趋缓，保守估计下调公司2019年盈利预测29%，预测2019~2021年EPS分别为0.19/0.28/0.32元，目前股价对应PE分别为28.7/18.9/15.2倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 海外农化行业景气度复苏低于预期；海外农化巨头转移中间体低于预期；江苏省环保整治大幅度影响公司生产风险；公司滨海园区复产时间推迟风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	662	1,208	1,806	1,764	2,826	3,505
增长率		82.6%	49.5%	-2.3%	60.2%	24.0%
主营业务成本	-474	-890	-1,291	-1,250	-2,002	-2,509
%销售收入	71.7%	73.7%	71.5%	70.8%	70.8%	71.6%
毛利	187	318	515	514	824	996
%销售收入	28.3%	26.3%	28.5%	29.2%	29.2%	28.4%
营业税金及附加	-6	-10	-10	-7	-10	-12
%销售收入	0.9%	0.8%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-12	-20	-37	-29	-48	-60
%销售收入	1.8%	1.6%	2.0%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	-139	-171	-247	-229	-396	-491
%销售收入	21.0%	14.2%	13.7%	13.0%	14.0%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	31	118	221	249	371	434
%销售收入	4.7%	9.7%	12.2%	14.1%	13.1%	12.4%
财务费用	-2	-34	-11	-52	-71	-93
%销售收入	0.3%	2.8%	0.6%	2.9%	2.5%	2.6%
资产减值损失	-13	-8	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-4	0	0	0
投资收益	-1	0	6	0	0	0
%税前利润	n.a	0.0%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	16	78	223	197	300	341
营业利润率	2.4%	6.4%	12.3%	11.2%	10.6%	9.7%
营业外收支	3	0	-17	3	3	3
税前利润	18	78	206	200	303	344
利润率	2.8%	6.4%	11.4%	11.4%	10.7%	9.8%
所得税	2	-3	-21	-18	-27	-31
所得税率	-8.9%	4.2%	10.3%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	20	74	184	182	276	313
少数股东损益	4	1	24	2	2	2
归属于母公司的净利润	16	73	161	180	274	311
净利率	2.4%	6.1%	8.9%	10.2%	9.7%	8.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	20	74	184	182	276	313
少数股东损益	4	1	24	2	2	2
非现金支出	96	101	129	118	139	160
非经营收益	12	17	17	72	84	113
营运资金变动	-106	93	-22	114	-262	-139
经营活动现金净流	21	285	308	487	237	447
资本开支	-103	-165	-311	-395	-330	-260
投资	-33	-327	-436	0	0	0
其他	8	0	6	0	0	0
投资活动现金净流	-127	-492	-741	-395	-330	-260
股权募资	204	850	0	0	0	0
债权募资	-51	234	207	35	638	244
其他	-24	-79	-274	-114	-145	-174
筹资活动现金净流	129	1,005	-66	-79	493	70
现金净流量	23	798	-499	13	400	257

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	102	928	595	608	1,008	1,265
应收款项	323	433	544	485	855	1,061
存货	282	294	304	274	439	550
其他流动资产	67	49	186	177	210	235
流动资产	774	1,703	1,629	1,545	2,512	3,111
%总资产	40.8%	53.5%	44.8%	40.4%	50.4%	54.7%
长期投资	0	0	210	210	210	210
固定资产	885	1,018	1,148	1,263	1,438	1,514
%总资产	46.7%	32.0%	31.6%	33.1%	28.9%	26.6%
无形资产	195	278	571	678	697	725
非流动资产	1,122	1,481	2,005	2,276	2,471	2,574
%总资产	59.2%	46.5%	55.2%	59.6%	49.6%	45.3%
资产总计	1,895	3,184	3,634	3,822	4,983	5,685
短期借款	432	587	823	896	1,534	1,779
应付款项	363	482	481	488	783	981
其他流动负债	11	15	32	41	51	56
流动负债	806	1,084	1,337	1,425	2,368	2,815
长期贷款	30	109	140	140	140	140
其他长期负债	8	38	79	44	44	44
负债	844	1,232	1,556	1,609	2,552	3,000
普通股股东权益	1,011	1,911	1,987	2,119	2,335	2,588
少数股东权益	41	42	92	94	96	98
负债股东权益合计	1,895	3,184	3,634	3,822	4,983	5,685

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.030	0.114	0.167	0.187	0.284	0.323
每股净资产	1.883	2.975	2.062	2.199	2.424	2.687
每股经营现金净流	0.039	0.444	0.320	0.505	0.246	0.464
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.050	0.060	0.060
回报率						
净资产收益率	1.60%	3.83%	8.09%	8.51%	11.73%	12.02%
总资产收益率	0.85%	2.30%	4.42%	4.72%	5.50%	5.47%
投入资本收益率	2.21%	4.20%	6.43%	6.88%	8.13%	8.49%
增长率						
主营业务收入增长率	5.49%	82.57%	49.50%	-2.31%	60.23%	24.03%
EBIT增长率	-65.17%	280.68%	87.93%	12.65%	48.92%	17.00%
净利润增长率	-73.53%	351.52%	119.52%	12.25%	51.91%	13.57%
总资产增长率	20.06%	68.00%	14.14%	5.15%	30.39%	14.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	145.3	103.2	90.4	90.0	100.0	100.0
存货周转天数	184.7	118.1	84.6	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	159.3	96.6	61.0	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	447.8	277.7	206.9	210.3	147.4	119.4
偿债能力						
净负债/股东权益	34.22%	-11.87%	17.71%	19.35%	27.42%	24.33%
EBIT利息保障倍数	14.1	3.5	19.2	4.8	5.3	4.7
资产负债率	44.51%	38.68%	42.82%	42.11%	51.22%	52.76%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	3	7	10
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	2	3
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.44	1.50

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-12-01	买入	5.04	N/A
2	2018-12-08	买入	5.39	6.80~8.00
3	2019-01-17	买入	4.90	N/A
4	2019-02-18	买入	5.06	N/A
5	2019-02-28	买入	5.40	N/A
6	2019-04-10	买入	6.81	N/A
7	2019-04-22	买入	6.24	N/A
8	2019-04-28	买入	5.94	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH