

停产影响半年业绩，长期关注公司核心竞争力

——联化科技中报点评

半年报点评

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

公司公告 2019 年半年报, 2019 年上半年公司实现营业收入 23.87 亿, 同比上升 31.16%, 归母净利润 2.39 亿, 同比上升 4129.05%, 预计 2019 年 1-9 月实现净利润 2.7-3.2 亿, 同比扭亏为盈。

● 存货支撑农药业务, 医药业务稳步推进, 产品涨价带动功能化学品业务

受盐城“3·21”事故影响, 公司重要子公司江苏联化与盐城联化处于停产状态, 使得公司农药业务生产受了较大影响, 但公司通常具有 2-3 个月的库存, 二季度库存销售使得农药业务收入依然保持了 27.44% 增速至 16.42 亿, 并且毛利率回升 5.89 个百分点, 未来还需关注苏北复产情况。

公司医药业务稳步增长, 上半年收入同比增长 26.17% 至 2.05 亿, 毛利率上升 2.89 个百分点, 基本符合预期。公司江口工厂 2018 年通过了美国 FDA 审计, 2019 年上半年通过了欧盟 EMA 审计, 3 个 GMP 项目验证工作陆续完成, 未来将有多个商业化项目落地, 医药业务有望进入高速发展期。

受安全、环保影响, 部分功能化学品如邻氯苯腈、对氯苯腈等产品价格大幅上涨, 公司功能化学品业务收入大幅增长 83.68%, 毛利率也大幅提升 13.56 个百分点, 短期获得了较高利润, 长期看公司功能化学品业务增长主要来自对日化、电子化学等领域的拓展, 有望保持稳定增长。

● 综合实力卓越、客户粘性高是公司核心竞争力, 维持“强烈推荐”评级

我们估计每停产一个季度, 公司将损失约 7000 万利润, 公司短期业绩需关注复产进度, 保险理赔也将弥补部分损失, 同时公司在农药 CDMO 行业技术积累充分, 与主要农化跨国企业均建立战略合作关系, 客户粘性强, 在有订单保障下, 公司复产后潜力巨大。

我们认为, 公司在安全环保方面已与国际接轨, 完全能够符合国内环保安全的高标准, 在“一企一策”的政策下, 有望恢复正常生产, 我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 3.81、5.41、6.77 亿, 当前股价对应 PE 分别为 32、22、18 倍, 维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 大客户流失、安全环保事故、复产时间大幅延后

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,107	4,114	4,803	5,780	6,708
增长率(%)	32.5	0.2	16.7	20.3	16.1
净利润(百万元)	201	38	381	541	677
增长率(%)	-23.7	-81.4	915.7	41.9	25.2
毛利率(%)	31.3	27.6	32.4	31.5	31.6
净利率(%)	4.9	0.9	7.9	9.4	10.1
ROE(%)	3.7	0.8	6.4	8.5	9.7
EPS(摊薄/元)	0.22	0.04	0.41	0.59	0.73
P/E(倍)	60.1	322.5	31.7	22.4	17.9
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7

强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.08.28

收盘价(元): 13.35

一年最低/最高(元): 7.18/13.35

总股本(亿股): 9.24

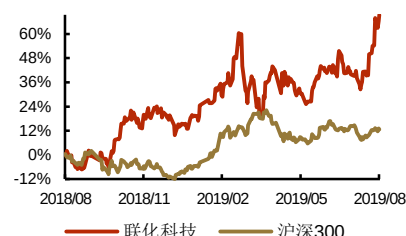
总市值(亿元): 123.34

流通股本(亿股): 8.97

流通市值(亿元): 119.7

近 3 月换手率: 57.27%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	21.29	24.07	55.13
绝对	19.84	27.62	66.97

相关报告

《农药恢复医药爆发, 公司迎来经营拐点》2019-03-20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3302	3623	3205	4061	4499
现金	1147	1114	961	1156	1342
应收票据及应收账款合计	937	1075	1053	1324	1540
其他应收款	43	62	31	85	58
预付账款	68	76	93	102	130
存货	1005	1195	970	1294	1329
其他流动资产	102	101	99	101	100
非流动资产	5351	5001	5286	6008	6314
长期投资	50	51	56	60	64
固定资产	3250	3357	3710	4260	4706
无形资产	312	279	270	242	209
其他非流动资产	1739	1314	1249	1446	1336
资产总计	8653	8624	8491	10069	10813
流动负债	1379	2824	2292	3303	3415
短期借款	19	1040	891	1621	1494
应付票据及应付账款合计	753	707	751	1042	1083
其他流动负债	607	1077	650	640	838
非流动负债	1636	74	99	187	192
长期借款	1560	0	36	116	123
其他非流动负债	75	74	63	71	70
负债合计	3015	2899	2391	3490	3607
少数股东权益	28	34	46	63	84
股本	926	926	926	926	926
资本公积	2153	2209	2209	2209	2209
留存收益	2737	2704	2957	3287	3686
归属母公司股东权益	5610	5691	6054	6516	7123
负债和股东权益	8653	8624	8491	10069	10813

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	589	537	1205	543	1161
净利润	208	47	393	558	698
折旧摊销	373	411	326	395	474
财务费用	3	-23	-12	4	18
投资损失	13	75	-4	-4	-3
营运资金变动	-120	-192	502	-402	-23
其他经营现金流	111	219	-0	-7	-4
投资活动现金流	-1886	-299	-608	-1107	-773
资本支出	506	684	178	654	379
长期投资	-59	1	-5	-4	-4
其他投资现金流	-1439	386	-436	-456	-398
筹资活动现金流	2028	-419	-1245	116	81
短期借款	-111	1021	-643	89	155
长期借款	934	-1560	36	80	6
普通股增加	91	0	0	0	0
资本公积增加	1232	56	0	0	0
其他筹资现金流	-117	64	-637	-52	-81
现金净增加额	718	-197	-648	-447	468

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4107	4114	4803	5780	6708
营业成本	2822	2977	3247	3961	4590
营业税金及附加	41	37	43	52	60
营业费用	45	55	48	58	67
管理费用	902	602	817	809	872
研发费用	0	176	206	248	288
财务费用	3	-23	-12	4	18
资产减值损失	16	116	0	0	0
公允价值变动收益	-1	5	1	1	2
其他收益	8	21	0	0	0
投资净收益	-13	-75	4	4	3
营业利润	272	133	462	656	821
营业外收入	21	7	0	0	0
营业外支出	36	48	0	0	0
利润总额	256	92	462	656	821
所得税	48	45	69	98	123
净利润	208	47	393	558	698
少数股东损益	6	9	12	17	21
归属母公司净利润	201	38	381	541	677
EBITDA	699	533	817	1098	1356
EPS(元)	0.22	0.04	0.41	0.59	0.73

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	32.5	0.2	16.7	20.3	16.1
营业利润(%)	7.8	-51.0	247.7	41.9	25.2
归属于母公司净利润(%)	-23.7	-81.4	915.7	41.9	25.2
获利能力					
毛利率(%)	31.3	27.6	32.4	31.5	31.6
净利率(%)	4.9	0.9	7.9	9.4	10.1
ROE(%)	3.7	0.8	6.4	8.5	9.7
ROIC(%)	4.8	1.0	7.2	8.7	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	34.8	33.6	28.2	34.7	33.4
净负债比率(%)	9.1	11.0	0.6	10.3	5.3
流动比率	2.4	1.3	1.4	1.2	1.3
速动比率	1.5	0.8	0.9	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.1	4.1	4.5	5.0	5.0
应付账款周转率	4.7	4.1	4.4	4.4	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.04	0.41	0.59	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	-0.05	1.30	0.59	1.26
每股净资产(最新摊薄)	6.07	6.16	6.55	7.05	7.71
估值比率					
P/E	60.1	322.5	31.7	22.4	17.9
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	18.1	24.0	15.0	11.7	9.3

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	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@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/>