

日期: 2019年10月30日

行业: 基础化工



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

基本数据 (截止 2019 年 10 月 29 日)

报告日股价 (元)	51.01
12mth A 股价格区间 (元)	35.09/70.73
总股本 (亿股)	3.10
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	158
每股净资产 (元)	16.20

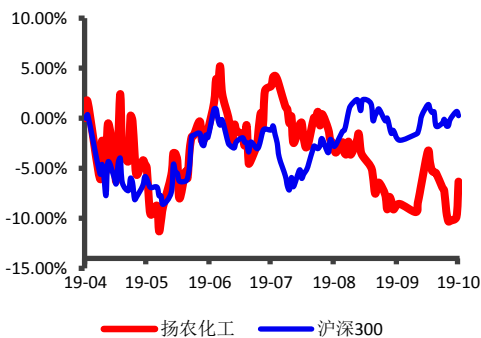
主要股东 (2019Q3)

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 (2019H1)

杀虫剂	62.62%
除草剂	22.14%
其他业务	15.24%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-YNHG02  
首次报告日期: 2019 年 4 月 8 日  
相关报告:

# 子公司并表完成, 业绩符合预期

## ■ 公司概况

公司发布2019年三季报, 2019年1-9月实现营业收入70.62亿元, 同比增长1.09%; 归属于母公司股东净利润10.70亿元, 同比增长14.69%; 扣非后归属于母公司股东净利润7.94亿元, 同比增长1.26%。其中, Q3季度实现营业收入18.00亿元, 同比减少8.19%; 归属于母公司股东净利润2.19亿元, 同比增长0.55%。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股权交割完成, 于Q3季度进行并表。

## ■ 公司点评

### 杀虫剂量价齐升, 除草剂继续下滑

公司 19 年 Q3 季度杀虫剂销量 10880.00 吨, 同比增长 11.06%, 实现营业收入 24.57 亿元, 同比增长 21.75%, 19 年 1-9 月均价为 22.58 万元/吨, 同比提升 9.65%, 环比略有下降。除草剂 19 年 Q3 实现销售 28749.97 吨, 同比下滑近 34%, 实现营业收入 8.45 亿元, 同比减少 53.57%, 均价 2.94 万元/吨, 同比下滑 29.64%, 环比继续下滑。原材料方面, 除盐酸、间苯酚价格上涨 101.3%和 38.7%, 其余包括烧碱、甲醛、甲苯在内的多个主要原材料均出现了价格下滑。

### 资本运作有序推进, 产品结构有望进一步优化

公司资本运作进入正轨, 三季度并表中化作物保护品有限公司及沈阳中化农药化工研发有限公司, 为公司业绩带来提振。并且子公司优嘉植物保护有限公司拟 1.32 亿元收购南通宝叶化工有限公司 100% 股权, 将新增代森类杀菌剂产品, 丰富公司的产品结构。同时, 公司拟以 1.28 亿元购买扬农集团及其子公司持有的苯醚甲环唑、丙环唑、氟啶脲和高效氟吡甲禾灵的全部技术类无形资产所有权, 将加速公司相关产品的发展速度, 优化产品结构。

## ■ 盈利预测与估值

基于公司 Q3 季度并表两家子公司, 我们对公司盈利预测进行修正, 预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 88.74 亿、98.19 亿元和 110.22 亿元, 增速分别为 67.73%、10.66%和 12.25%; 归属于母公司股东净利润分别为 12.33 亿、13.77 亿和 15.88 亿元, 增速分别为 37.76%、11.67%和 15.32%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 3.98、4.44 和 5.13 元, 对应 PE 为 12.8、11.5 和 9.9 倍, 未来六个月内, 维持“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	8873.92	9819.47	11022.47
年增长率	19.21%	67.73%	10.66%	12.25%
归属于母公司的净利润	895.38	1233.48	1377.43	1588.50
年增长率	55.73%	37.76%	11.67%	15.32%
每股收益 (元)	2.89	3.98	4.44	5.13
PE (X)	17.7	12.8	11.5	9.9

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	2218	2455	2781
应收和预付款项	1252	3365	1742	3988
存货	452	1136	617	1340
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	1089	2007	2955
其他非流动资产	260	259	259	259
<b>资产总计</b>	<b>7439</b>	<b>11612</b>	<b>10445</b>	<b>14509</b>
短期借款	325	306	827	0
应付和预收款项	2010	5513	2786	6479
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>5822</b>	<b>3616</b>	<b>6482</b>
股本	310	310	310	310
资本公积	815	815	815	815
留存收益	3503	4429	5463	6655
归属母公司股东权益	4628	5554	6588	7780
少数股东权益	200	205	210	215
<b>股东权益合计</b>	<b>4829</b>	<b>5760</b>	<b>6798</b>	<b>7996</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7439</b>	<b>11582</b>	<b>10415</b>	<b>14478</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	1320	2036	885	2389
投资活动产生现金流量	-804	-822	-849	-877
融资活动产生现金流量	-275	-304	200	-1186
<b>现金流量净额</b>	<b>255</b>	<b>911</b>	<b>236</b>	<b>326</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>8874</b>	<b>9819</b>	<b>11022</b>
营业成本	3723	6646	7336	8192
营业税金及附加	17	23	26	29
营业费用	67	264	292	327
管理费用	185	683	754	845
财务费用	-54	-136	-148	-178
资产减值损失	35	30	30	30
投资收益	55	70	73	75
公允价值变动损益	-31	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1116</b>	<b>1435</b>	<b>1604</b>	<b>1851</b>
营业外收支净额	-28	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>1089</b>	<b>1445</b>	<b>1614</b>	<b>1861</b>
所得税	149	206	231	268
净利润	939	1238	1382	1594
少数股东损益	44	5	5	5
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>895</b>	<b>1233</b>	<b>1377</b>	<b>1589</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	30%	25%	25%	26%
EBIT/销售收入	21%	16%	16%	17%
销售净利率	18%	14%	14%	14%
ROE	19%	22%	21%	20%
资产负债率	35%	50%	35%	45%
流动比率	1.87	1.44	1.79	1.51
速动比率	1.69	0.96	1.16	1.04
总资产周转率	0.73	0.76	0.94	0.76
应收账款周转率	4.76	2.97	6.35	3.11
存货周转率	8.37	5.85	11.89	6.11

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。