

评级: 买入 (维持)

市场价格:

分析师: 谢楠

执业证书编号: S0740519110001

Email: xienan@r.qizq.com.cn

研究助理: 张波

Email: zhangbo@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	310
流通股本(百万股)	310
市价(元)	68.90
市值(百万元)	21359
流通市值(百万元)	21359

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 扬农化工深度报告: 研发驱动长期成长, 整合打开发展空间

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,438	5,291	8,673	10,196	12,037
增长率 yoy%	51.53%	19.21%	63.92%	17.56%	18.06%
净利润	575	895	1,179	1,345	1,577
增长率 yoy%	30.89%	55.73%	31.68%	14.06%	17.28%
每股收益(元)	1.86	2.89	3.80	4.34	5.09
每股现金流量	14.76%	19.35%	20.73%	19.74%	19.23%
P/E	37.14	23.85	18.11	15.88	13.54
P/B	5.48	4.61	3.75	3.14	2.60

备注:

投资要点

- 事件: 公司发布公告, 扬农集团股东中化集团、浙江化工分别与中化科技(拟更名为“先正达集团股份有限公司”)签订《股权划转协议》, 中化集团将其持有的扬农集团 0.04% 的国有股权、浙江化工将其持有的扬农集团 39.84% 的国有股权无偿划转至中农科技。中化国际与中农科技签订《一致行动协议》, 中农科技受让扬农集团 39.88% 的股权后, 在扬农集团所有日常经营管理、公司治理和其他决策事项方面始终与中化国际保持一致行动, 公司日常经营管理和决策由中化国际单独和实际控制。该协议自双方签署之日起生效, 并持续有效。**
- 先正达集团拉开两化(中国化工集团和中化集团)深入合作的序幕。据中国化工集团官网, 中国化工集团有限公司下属的中化科技拟受让中国中化集团有限公司下属农业板块的主要资产; 同时, 中国化工集团有限公司持有的先正达股份公司(Syngenta A.G.) 100% 的股份和安道麦股份有限公司 74.02% 的股份也将划转至先正达集团。再加上此次中化科技受让中化集团下属扬农集团 39.88%。此次股权划转进一步深化国企改革, 是中化集团 SAS (Sinochem-ADAMA-Syngenta) 战略的重要一步, 打造一个集“种子-农药原研-原药制造-制剂研发及销售-农业服务”的农化平台, 提升中国农业及配套农化在全球产业的地位。**
- 研发驱动型农药龙头企业。公司坚持以研发创新为驱动, 实现了从仿制研发降低成本到自主创新研发高效新产品的转型, 成为全球菊酯行业龙头。截止 2018 年, 公司已申请国内专利 206 项, 获得授权专利 89 项, 国外授权专利 19 项, 铸就雄厚研发实力。公司外延收购农研公司, 建有农药国家工程中心和国内唯一的新农药创制与开发国家重点实验室, 在国内外拥有发明专利 300 余件。此次收购将进一步增强公司自身研发实力, 有望在杀菌剂等领域取得长足发展。**
- 资本开支持续加码, 产品品类不断丰富。公司不断加码资本开支, 正积极推进南通优嘉三期、南通优嘉四期以及制剂、码头及仓储项目, 在进一步完善提升原有产品产能的基础上, 逐步拓宽其他除草剂和杀菌剂品类, 保障未来发展。**
- 优秀的品牌能力和逐步拓宽的销售渠道助力公司发展。公司品牌力强大, “墨菊”牌拟除虫菊酯农药连续多年获“江苏省名牌产品”称号, 公司收购的中化作物是国内优秀的本土农药产业运营商, 旗下有一系列优势品牌, 包括“宝卓”、“9080”等创制产品, 中化作物渠道优势明显, 营销网络覆盖了国内基本所有省市, 在巴西、阿根廷、印度、菲律宾、澳大利亚等全球主要农药市场均建立了全资子公司, 是国内为数不多的国际化公司, 有助于公司产品销往全球。**
- “买入”投资评级。预计公司 2019-2021 年归母净利润为 11.79/13.45/15.77 亿元, EPS 分别为 3.80/4.34/5.09 元, 对应 PE 分别为 18/16/14 倍。公司作为中化集团旗下农药平台, 受益于中化 SAS 战略发展。维持公司“买入”评级。**
- 风险提示: 产能投放低于预期、原材料价格波动的风险。**

损益表 (人民币百万元)

	2018E	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,291	8,673	10,196	12,037
增长率	19.2%	63.9%	17.6%	18.1%
营业成本	-3,723	-6,306	-7,509	-8,861
% 销售收入	70.4%	72.7%	73.6%	73.6%
毛利	1,568	2,366	2,687	3,176
% 销售收入	29.6%	27.3%	26.4%	26.4%
营业税金及附加	-17	-28	-33	-38
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-67	-260	-285	-337
% 销售收入	1.3%	3.0%	2.8%	2.8%
管理费用	-185	-685	-765	-903
% 销售收入	3.5%	7.9%	7.5%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	1,299	1,393	1,604	1,898
% 销售收入	24.6%	16.1%	15.7%	15.8%
财务费用	54	21	12	2
% 销售收入	-1.0%	-0.2%	-0.1%	0.0%
资产减值损失	35	36	36	36
公允价值变动收益	-31	0	0	0
投资收益	55	65	65	65
% 税前利润	3.9%	4.3%	3.8%	3.3%
营业利润	1,412	1,516	1,717	2,001
营业利润率	26.7%	17.5%	16.8%	16.6%
营业外收支	-28	-10	-10	-11
税前利润	1,384	1,506	1,707	1,990
利润率	26.2%	17.4%	16.7%	16.5%
所得税	-149	-196	-224	-263
所得税率	10.8%	13.0%	13.1%	13.2%
净利润	939	1,237	1,411	1,654
少数股东损益	44	58	66	77
归属于母公司的净利润	895	1,179	1,345	1,577
净利率	16.9%	13.6%	13.2%	13.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018E	2019E	2020E	2021E
净利润	939	1,237	1,411	1,654
加: 折旧和摊销	295	301	303	306
资产减值准备	35	0	0	0
公允价值变动损失	31	0	0	0
财务费用	0	-21	-12	-2
投资收益	-55	-65	-65	-65
少数股东损益	44	58	66	77
营运资金的变动	-735	1,103	-914	1,365
经营活动现金净流	1,320	2,554	724	3,258
固定资本投资	17	-40	-40	-40
投资活动现金净流	-804	-131	78	-19
股利分配	-174	0	-222	-189
其他	-102	-424	12	2
筹资活动现金净流	-275	-424	-210	-187
现金净流量	241	2,000	592	3,053

资产负债表 (人民币百万元)

	2018E	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,446	3,446	4,037	7,090
应收款项	1,123	2,952	1,839	3,817
存货	452	1,055	739	1,378
其他流动资产	1,782	1,949	1,862	2,040
流动资产	4,803	9,401	8,478	14,324
% 总资产	64.6%	78.8%	79.3%	87.8%
长期投资	0	126	42	56
固定资产	1,984	1,710	1,434	1,157
% 总资产	26.7%	14.3%	13.4%	7.1%
无形资产	201	224	247	269
非流动资产	2,636	2,530	2,213	1,991
% 总资产	35.4%	21.2%	20.7%	12.2%
资产总计	7,439	11,931	10,691	16,315
短期借款	325	0	0	0
应付款项	2,010	5,710	3,282	7,440
其他流动负债	234	234	234	234
流动负债	2,570	5,945	3,516	7,674
长期贷款	0	0	0	0
其他长期负债	40	40	40	40
负债	2,610	5,985	3,556	7,715
普通股股东权益	4,628	5,688	6,810	8,199
少数股东权益	200	258	324	402
负债股东权益合计	7,439	11,931	10,691	16,315

比率分析

	2018E	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	2.89	3.80	4.34	5.09
每股净资产 (元)	14.93	18.35	21.98	26.46
每股经营现金净流 (元)	4.26	8.24	2.33	10.51
每股股利 (元)	0.56	0.00	0.72	0.61
回报率				
净资产收益率	19.35%	20.73%	19.74%	19.23%
总资产收益率	12.63%	10.37%	13.20%	10.14%
投入资本收益率	44.10%	44.72%	99.84%	79.45%
增长率				
营业总收入增长率	19.21%	63.92%	17.56%	18.06%
EBIT增长率	65.89%	10.36%	14.84%	17.98%
净利润增长率	55.73%	31.68%	14.06%	17.28%
总资产增长率	5.01%	60.39%	-10.39%	52.61%
资产管理能力				
应收账款周转天数	57.4	57.4	57.4	57.4
存货周转天数	30.3	31.3	31.7	31.7
应付账款周转天数	115.4	124.4	119.9	122.2
固定资产周转天数	136.4	76.6	55.5	38.7
偿债能力				
净负债/股东权益	-64.56%	-67.85%	-99.33%	-93.86%
EBIT利息保障倍数	-23.8	-67.9	-137.1	-891.0
资产负债率	35.09%	50.16%	33.26%	47.29%

资料来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。