

全年业绩符合预期，核心竞争优势不减

——联化科技年报点评

公司点评

● 事件:

公司公告 2019 年年报，全年实现营业收入 42.84 亿，同比增加 4.12%，归母净利润 1.44 亿，同比增长 284.36%。此前，公司预告 2020 年一季度预计亏损 3000-4500 万。

● 功能化学品业务受益产品涨价，医药业务高速发展，全年业绩符合预期

由于公司农药业务主要生产基地因响水事故停产至今，2019 年公司农药业务收入下滑 5.23%；受益于 F 腈等产品涨价，公司功能化学品业务收入大幅增长 43.97%，同时毛利率也同比上升 23.74 个百分点至 58.90%；公司医药业务商业化阶段项目数量同比翻倍至 14 个，整体营收增长 27.27%，毛利率也上升 5.41 个百分点，公司业务稳健发展。

费用方面，公司管理费用因盐城停产上升 31.23%，其中停工费用约 4783 万，同时公司对英国子公司计提 2.16 亿商誉减值，2019 年业绩符合预期。

2020 年一季度，受全国疫情影响，公司湖北基地停产，台州基地开工延后，而盐城基地仍处停产状态，整体开工不足，业绩出现亏损。

● 营业中断险对冲停产损失，盐城复产是大概率事件

公司现已收到财产一切险赔款 1.61 亿，同时公司正在积极推进附加的营业中断险索赔，营业中断险保险金额为 6.94 亿，参考华安保险营业中断险条款，未来赔偿金额=毛利润损失/(毛利润率×近 12 个月营业收入)×保险金额，将对冲公司停产阶段损失。

尽管响水园区已被取消化工定位，但政策上允许化工园区外优质企业作为化工重点监测点复产，我们认为公司环保安全水平到位，管理能力与国际一流化工企业接轨，对当地就业税收贡献较大，在国家促生产、保就业的大环境下，未来复产是大概率事件。

● 短期挫折不改公司长期竞争力，维持“强烈推荐”评级

暂不考虑保险赔偿，由于疫情影响，我们下调公司 2020-2022 年业绩预测分别为 4.25、7.60、9.67 亿，当前股价对应 PE 分别为 37、21、17 倍，公司客户粘性高，生产技术水平优秀，未来在医药领域有望保持高速发展，短期挫折不改公司长期竞争力，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：下游需求低迷，产品价格大幅下降，新项目投产不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,114	4,284	4,830	6,681	7,754
增长率(%)	0.2	4.1	12.7	38.3	16.1
净利润(百万元)	38	144	425	760	967
增长率(%)	-81.4	284.4	195.0	78.5	27.3
毛利率(%)	27.6	39.1	35.4	35.5	35.8
净利率(%)	0.9	3.4	8.8	11.4	12.5
ROE(%)	0.8	3.3	7.0	11.2	12.6
EPS(摊薄/元)	0.04	0.16	0.46	0.82	1.05
P/E(倍)	424.4	110.4	37.4	21.0	16.5
P/B(倍)	2.8	2.7	2.5	2.3	2.0

资料来源：新时代证券研究所

强烈推荐（维持评级）

程磊（分析师）

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号：S0280517080001

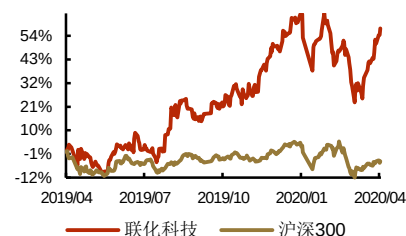
李啸（联系人）

lixiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280118070022

市场数据	时间 2020.04.22
收盘价(元):	17.24
一年最低/最高(元):	9.81/18.28
总股本(亿股):	9.24
总市值(亿元):	159.28
流通股本(亿股):	8.97
流通市值(亿元):	154.58
近 3 月换手率:	54.45%

股价一年走势



相关报告

《全年业绩符合预期，静待重要子公司复产》2020-01-22

《江苏化工产业整治政策落地，公司将迎来业绩拐点》2019-10-30

《停产影响半年业绩，长期关注公司核心竞争力》2019-08-29

《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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3623	4008	3966	4752	5178
现金	1114	970	966	1336	1551
应收票据及应收账款合计	1075	954	1181	1492	1714
其他应收款	62	152	89	244	142
预付账款	76	71	90	139	125
存货	1195	1625	1495	1380	1466
其他流动资产	101	235	146	161	180
非流动资产	5001	5603	5912	7192	7677
长期投资	51	61	68	76	86
固定资产	3357	3549	3852	5166	5668
无形资产	279	294	267	237	222
其他非流动资产	1314	1699	1724	1713	1701
资产总计	8624	9611	9878	11945	12855
流动负债	2824	2654	2994	4169	4051
短期借款	1040	1432	1605	2027	2135
应付票据及应付账款合计	707	719	720	1371	1067
其他流动负债	1077	503	670	772	849
非流动负债	74	987	511	666	731
长期借款	0	215	204	282	244
其他非流动负债	74	772	307	384	488
负债合计	2899	3640	3505	4835	4782
少数股东权益	34	66	88	128	179
股本	926	924	924	924	924
资本公积	2209	2209	2209	2209	2209
留存收益	2704	2825	3095	3560	4164
归属母公司股东权益	5691	5905	6284	6982	7894
负债和股东权益	8624	9611	9878	11945	12855

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	537	1051	1017	1619	1218
净利润	47	196	448	800	1018
折旧摊销	411	446	368	481	614
财务费用	-23	16	24	37	38
投资损失	75	12	-4	-4	-3
营运资金变动	-192	72	199	304	-449
其他经营现金流	219	308	-17	1	-0
投资活动现金流	-299	-1088	-663	-1758	-1094
资本支出	684	1114	330	1334	424
长期投资	1	-5	-7	-9	-9
其他投资现金流	386	21	-339	-432	-679
筹资活动现金流	-419	-60	-1133	357	3
短期借款	1021	392	-602	270	20
长期借款	-1560	215	-11	78	-38
普通股增加	0	-2	0	0	0
资本公积增加	56	-0	0	0	0
其他筹资现金流	64	-665	-521	9	20
现金净增加额	-197	-67	-779	218	127

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4114	4284	4830	6681	7754
营业成本	2977	2610	3120	4312	4980
营业税金及附加	37	35	40	55	64
营业费用	55	66	48	67	78
管理费用	602	790	821	935	1008
研发费用	176	218	246	341	395
财务费用	-23	16	24	37	38
资产减值损失	116	-219	0	0	0
公允价值变动收益	5	-1	1	1	2
其他收益	21	27	0	0	0
投资净收益	-75	-12	4	4	3
营业利润	133	338	537	941	1197
营业外收入	7	5	0	0	0
营业外支出	48	32	10	0	0
利润总额	92	310	527	941	1197
所得税	45	114	79	141	180
净利润	47	196	448	800	1018
少数股东损益	9	52	22	40	51
归属母公司净利润	38	144	425	760	967
EBITDA	533	829	965	1505	1903
EPS(元)	0.04	0.16	0.46	0.82	1.05

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	0.2	4.1	12.7	38.3	16.1
营业利润(%)	-51.0	153.9	59.0	75.2	27.3
归属于母公司净利润(%)	-81.4	284.4	195.0	78.5	27.3
获利能力					
毛利率(%)	27.6	39.1	35.4	35.5	35.8
净利率(%)	0.9	3.4	8.8	11.4	12.5
ROE(%)	0.8	3.3	7.0	11.2	12.6
ROIC(%)	1.0	3.5	7.2	10.8	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	33.6	37.9	35.5	40.5	37.2
净负债比率(%)	11.0	24.8	18.7	20.2	17.4
流动比率	1.3	1.5	1.3	1.1	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.1	4.2	4.5	5.0	5.0
应付账款周转率	4.1	3.7	4.1	4.0	3.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.16	0.46	0.82	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.21	1.10	1.75	1.32
每股净资产(最新摊薄)	6.16	6.39	6.80	7.56	8.54
估值比率					
P/E	424.4	110.4	37.4	21.0	16.5
P/B	2.8	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	31.1	21.1	17.8	11.6	9.2

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/>