

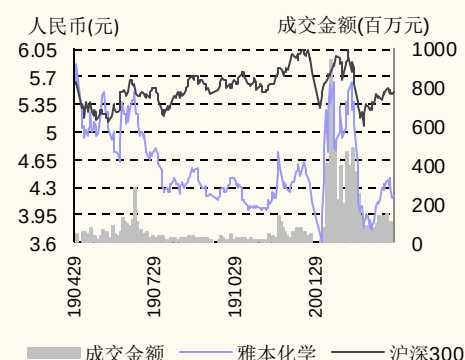
雅本化学 (300261.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 4.19 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	9.63
已上市流通 A 股(亿股)	9.32
总市值(亿元)	40.36
年内股价最高最低(元)	4.42/3.77
沪深 300 指数	3823
创业板指	2019



相关报告

- 1.《一季度经营稳中有升，静待业绩持续修复-【国金化工】雅本化学公...》，2020.4.7
- 2.《基地停产影响业绩，20 年公司快速发展恢复-【国金化工】雅本化...》，2020.3.2
- 3.《下半年平稳运行，多基地布局分散风险-【国金化工】雅本化学公司...》，2020.2.4
- 4.《海外布局生产 CBD 业务，拓宽公司未来的发展空间-【国金化工】...》，2019.12.17
- 5.《经营发展快速回归正轨，新项目建设有望持续推动企业发展-【国金...】》，2019.10.25

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

杨翼荣 联系人
yangyiyong@gjzq.com.cn

王乃竹 联系人
wangnmh@gjzq.com.cn

生产经营逐步回归正轨，业绩有望稳步提升

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.167	0.085	0.228	0.262	0.329
每股净资产(元)	2.06	2.05	2.17	2.31	2.51
每股经营性现金流(元)	0.32	0.10	0.41	0.57	0.48
市盈率(倍)	30.83	50.62	18.39	16.01	12.74
净利润增长率(%)	119.52%	-49.17%	168.86%	14.86%	25.69%
净资产收益率(%)	8.09%	4.14%	10.50%	11.32%	13.10%
总股本(百万股)	963.31	963.31	963.31	963.31	963.31

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 公司发布 2019 年年报和 2020 年一季报，2020 年营业收入 16.64 亿元，同比减少 7.82%，归母净利润 0.82 亿元，同比减少 49.17%；1 季度营业收入 4.7 亿元，同比减少 3.45%，归母净利润 0.57 亿元，同比增加 16.53%。

分析

- 各基地复产情况持续推进，公司生产经营有望回归正轨。去年一季度公司两大生产基地先后停产，7 月，公司旗舰基地复产，通过重新调配生产，下半年公司业务快速恢复，在南通基地尚未复工的状态下，营收同比提升 7%。今年 3 月盐城市有关部门已经陆续接受化工企业复产申请，公司将加快推进盐城基地复工生产，实现公司整体正常生产经营。受到两基地意外停产影响，公司 2019 年盈利大幅下滑，2020 年，公司持续通过技改提升现有基地的生产效率，降低生产成本，随着公司生产回归正轨，公司的盈利将有望快速修复并逐步提升。
- 受到疫情影响相对较小，一季度业绩稳中有增。公司一季度主要受到新冠疫情的影响，除主要的旗舰基地如东基地春节及疫情期间正常开工外，其他国内基地不同程度受到疫情影响，一季度开工有所延迟。但依托单基地生产，公司仍然实现了一季度业绩稳中有升。目前，公司各基地（除滨海基地）已于 3 月份复工，开工率逐步提升，依托产业投资基金间接投资湖北裕昌精化、辽宁阜新新隆两家公司，依托其现有的生产基地为公司提供高级农药中间体、医药中间的定制生产，实现公司多基地扩展，带动业绩不断提升。
- 医药板块业务持续布局，新基地轮动建设夯实基础。公司结合原有的研发和技术积累，在医药中间体及原料药领域持续布局，在生物酶领域也奠定了较为良好的基础，而未来上虞医药基地项目将采取滚动式推进方式，结合公司现有研发布局产品和原有产线布局，拓展产品生产能力，同时公司管道布局的新品陆续进入放量生产阶段，依托太仓及上虞等基地的产线基础，公司有望持续推进医药板块业务发展，为公司提供持续的业绩增长动力。

投资建议

- 一季度在疫情影响下，公司依托单基地生产实现业绩稳增长，伴随其他基地生产恢复，公司业绩有望稳步提升，上调公司 2020 年归母净利润 8.37%，预测 2020~2022 年公司 EPS 分别为 0.23/ 0.26/0.33 元，目前股价对应 2020 年 PE 为 18.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 海外政策变动风险；合作进程不达预期风险；新建项目进度不达预期风险，海外疫情影响公司医药及农药订单风险；汇率变动风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,208	1,806	1,664	2,186	2,408	2,837
增长率		49.5%	-7.8%	31.3%	10.2%	17.8%
主营业务成本	-890	-1,291	-1,183	-1,550	-1,701	-2,010
%销售收入	73.7%	71.5%	71.1%	70.9%	70.6%	70.9%
毛利	318	515	481	637	707	827
%销售收入	26.3%	28.5%	28.9%	29.1%	29.4%	29.1%
营业税金及附加	-10	-10	-11	-11	-12	-14
%销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-20	-37	-26	-27	-36	-43
%销售收入	1.6%	2.0%	1.6%	1.2%	1.5%	1.5%
管理费用	-171	-247	-235	-284	-313	-369
%销售收入	14.2%	13.7%	14.1%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	118	221	210	314	346	401
%销售收入	9.7%	12.2%	12.6%	14.4%	14.4%	14.1%
财务费用	-34	-11	-39	-40	-41	-34
%销售收入	2.8%	0.6%	2.4%	1.8%	1.7%	1.2%
资产减值损失	-8	-13	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	-4	2	0	0	0
投资收益	0	6	2	0	0	0
%税前利润	0.0%	3.0%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	78	223	171	275	305	368
营业利润率	6.4%	12.3%	10.3%	12.6%	12.7%	13.0%
营业外收支	0	-17	-58	-10	-5	3
税前利润	78	206	113	265	300	371
利润率	6.4%	11.4%	6.8%	12.1%	12.5%	13.1%
所得税	-3	-21	-8	-21	-24	-30
所得税率	4.2%	10.3%	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	74	184	105	243	276	341
少数股东损益	1	24	23	24	24	24
归属于母公司的净利润	73	161	82	220	252	317
净利率	6.1%	8.9%	4.9%	10.0%	10.5%	11.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	74	184	105	243	276	341
少数股东损益	1	24	23	24	24	24
非现金支出	101	129	135	128	148	166
非经营收益	17	17	20	85	62	48
营运资金变动	93	-22	-165	-66	62	-96
经营活动现金净流	285	308	94	391	549	459
资本开支	-165	-311	-103	-150	-283	-63
投资	-327	-436	14	0	0	0
其他	0	6	4	0	0	0
投资活动现金净流	-492	-741	-84	-150	-283	-63
股权募资	850	0	0	0	0	0
债权募资	234	207	-88	361	-130	-75
其他	-79	-274	-9	-159	-173	-177
筹资活动现金净流	1,005	-66	-97	202	-302	-252
现金净流量	798	-499	-87	442	-36	144

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	928	595	370	812	775	920
应收账款	433	544	685	740	716	844
存货	294	304	319	382	373	441
其他流动资产	49	186	184	219	251	278
流动资产	1,703	1,629	1,557	2,153	2,115	2,482
%总资产	53.5%	44.8%	43.5%	51.7%	49.6%	54.8%
长期投资	0	210	2	2	2	2
固定资产	1,018	1,148	1,408	1,357	1,439	1,334
%总资产	32.0%	31.6%	39.3%	32.6%	33.8%	29.5%
无形资产	278	571	559	581	613	624
非流动资产	1,481	2,005	2,022	2,016	2,146	2,046
%总资产	46.5%	55.2%	56.5%	48.3%	50.4%	45.2%
资产总计	3,184	3,634	3,579	4,169	4,261	4,528
短期借款	587	823	796	1,150	1,008	953
应付款项	482	481	521	607	667	788
其他流动负债	15	32	49	44	45	50
流动负债	1,084	1,337	1,366	1,802	1,719	1,791
长期贷款	109	140	61	63	73	47
其他长期负债	38	79	74	84	87	93
负债	1,232	1,556	1,501	1,949	1,879	1,931
普通股股东权益	1,911	1,987	1,972	2,091	2,228	2,419
少数股东权益	42	92	106	130	154	178
负债股东权益合计	3,184	3,634	3,579	4,169	4,261	4,528

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.114	0.167	0.085	0.228	0.262	0.329
每股净资产	2.975	2.062	2.047	2.171	2.312	2.511
每股经营现金净流	0.444	0.320	0.098	0.405	0.569	0.477
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.104	0.120	0.130
回报率						
净资产收益率	3.83%	8.09%	4.14%	10.50%	11.32%	13.10%
总资产收益率	2.30%	4.42%	2.28%	5.26%	5.92%	7.00%
投入资本收益率	4.20%	6.43%	6.54%	8.31%	9.08%	10.14%
增长率						
主营业务收入增长率	82.57%	49.50%	-7.82%	31.35%	10.15%	17.81%
EBIT增长率	280.68%	87.93%	-4.98%	49.68%	10.09%	16.02%
净利润增长率	351.52%	119.52%	-49.17%	168.86%	14.86%	25.69%
总资产增长率	68.00%	14.14%	-1.52%	16.49%	2.19%	6.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	103.2	90.4	125.3	115.0	100.0	100.0
存货周转天数	118.1	84.6	96.1	90.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	96.6	61.0	70.7	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	277.7	206.9	227.3	186.5	171.2	148.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.87%	17.71%	20.07%	14.91%	9.86%	0.36%
EBIT利息保障倍数	3.5	19.2	5.3	7.9	8.5	11.9
资产负债率	38.68%	42.82%	41.95%	46.74%	44.11%	42.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	0	0	1	4
增持	0	0	0	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.50	1.20

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	2019-07-12	买入	5.02	N/A
2	2019-08-21	买入	4.46	N/A
3	2019-10-11	买入	4.19	N/A
4	2019-10-25	买入	4.41	N/A
5	2019-12-17	买入	4.50	N/A
6	2020-02-04	买入	3.71	N/A
7	2020-03-02	买入	4.92	N/A
8	2020-04-07	买入	3.86	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