

2020年8月20日

冠农股份 (600251): Q2 业绩回暖, 存货周转率提升

审慎推荐 (维持)

农业

当前股价: 9.18 元

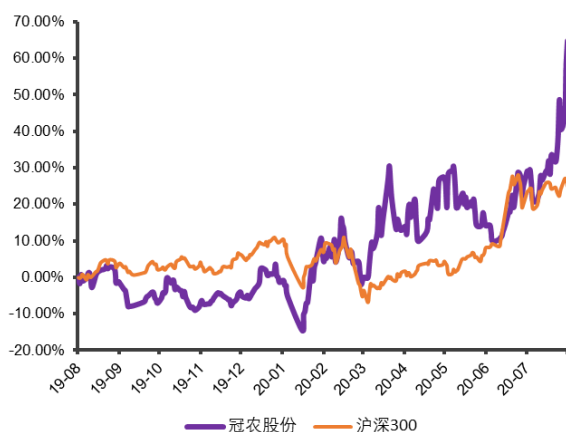
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,257	3,554	4,104	4,721
(+/-)	49.8%	9.1%	15.5%	15.0%
营业利润	196	335	369	390
(+/-)	95.9%	70.8%	10.3%	5.5%
归属母公司	170	296	326	344
净利润				
(+/-)	81.7%	74.3%	10.3%	5.4%
EPS (元)	0.22	0.38	0.42	0.44
市盈率	42.7	24.5	22.2	21.1

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	78484 / 77882
流通市值 (亿元)	72
每股净资产 (元)	2.99
资产负债率 (%)	49.9

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司 2020 年上半年实现营业收入 15.87 亿元, 同比下滑 5%; 归属于上市公司股东净利润 1.77 亿元, 同比增长 74.85%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 1.26 亿元, 同比增长 34.73%, 对应 EPS 0.2278 元。。

● **二季度恢复迅速, 营收、净利润高增长。**公司二季度单季实现营业收入 12.52 亿元, 同比增长 70.38%, 归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 123.53%, 扣非归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 143.47%。上半年业绩主要因为一季度受到新冠疫情影响较大, 营收略有回撤, 但不影响整体业绩的稳步攀升。

● **存货大幅削减, 存货周转率显著提升。**上半年公司存货为 5.1 亿元, 相较去年同期减少了 6.49 亿元。其中原材料账面余额为 0.16 亿元, 相较去年同期减少了 0.26 亿元; 库存商品账面余额为 4.32 亿元, 相较去年同期减少了 6.6 亿元。存货周转天数从 178 天下降至 132 天, 存货周转率从 1.01 提升至 1.36。

● **股权激励提升核心人才积极性。**公司在 6 月 1 日审议通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》, 向 106 名公司高管、中层管理、核心技术人员等激励对象授予 648 万股限制性股票, 授予价格为 2.72 元/股。我们认为公司通过股权激励计划, 可以有效提升核心骨干的积极性, 确保核心团队稳定。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 2.96 亿元、3.26 亿元、3.44 亿元, 对应 EPS 分别为 0.38 元、0.42 元、0.44 元, 当前股价对应 PE 分别为 24.5/22.2/21.1 倍。维持“审慎推荐”评级。

● **风险提示:** 产品销售不及预期的风险; 行业景气度下滑的风险; 资本市场系统性风险等。

图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产:					营业收入	3,257	3,554	4,104	4,721
货币资金	941	946	1,392	1,650	营业成本	2,888	3,175	3,671	4,230
应收款	354	395	456	525	营业税金及附加	19	19	19	19
存货	1,430	1,147	1,224	1,293	销售费用	124	142	164	189
其他流动资产	363	399	439	483	管理费用	102	107	123	142
流动资产合计	3,087	2,887	3,511	3,950	财务费用	54	44	39	46
非流动资产:					费用合计	280	293	326	377
金融类资产	72	80	88	96	资产减值损失	-81	-50	-53	-55
固定资产+在建工程	825	780	735	687	公允价值变动	-31	-32	-34	-35
无形资产+商誉	148	162	179	197	投资收益	219	230	242	254
其他非流动资产	868	955	1,050	1,155	营业利润	196	335	369	390
非流动资产合计	1,913	1,977	2,051	2,136	加: 营业外收入	10	11	12	13
资产总计	5,001	4,864	5,562	6,086	减: 营业外支出	11	13	14	15
流动负债:					利润总额	194	333	367	387
短期借款	1,287	800	1,100	1,200	所得税费用	16	28	31	33
应付账款、票据	297	353	408	470	净利润	178	305	336	355
其他流动负债	864	900	991	1,090	少数股东损益	8	9	10	11
流动负债合计	2,448	2,053	2,498	2,760	归母净利润	170	296	326	344
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	48	53	58	64					
非流动负债合计	48	53	58	64					
负债合计	2,496	2,106	2,556	2,823					
所有者权益									
股本	785	785	785	785					
资本公积金	381	381	381	381					
未分配利润	879	1,103	1,317	1,538					
少数股东权益	333	333	333	333					
所有者权益合计	2,505	2,759	3,006	3,263					
负债和所有者权益	5,001	4,865	5,563	6,087					
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	178	305	336	355	成长性				
折旧与摊销	79	119	125	130	营业收入增长率	49.8%	9.1%	15.5%	15.0%
财务费用	65	44	39	46	营业利润增长率	95.9%	70.8%	10.3%	5.5%
存货的减少	444	283	-77	-69	归母净利润增长率	81.7%	74.3%	10.3%	5.4%
营运资本变化	570	14	-6	-6	总资产增长率	-19.5%	-2.7%	14.4%	9.4%
其他非现金部分	-107	-51	-56	-62	盈利能力				
经营活动现金净流量	1229	715	360	394	毛利率	11.3%	10.7%	10.6%	10.4%
投资活动现金净流量	117	-82	-87	-92	营业利润率	6.0%	9.4%	9.0%	8.3%
筹资活动现金净流量	-1450	-627	173	-44	三项费用/营收	8.6%	8.2%	7.9%	8.0%
现金流量净额	-104	5	446	258	EBIT/销售收入	8.0%	10.7%	9.9%	9.3%
					净利率	5.5%	8.6%	8.2%	7.5%
					ROE	7.1%	11.1%	11.2%	10.9%
					营运能力				
					总资产周转率	65.1%	73.1%	73.8%	77.6%
					资产结构				
					资产负债率	49.9%	43.3%	46.0%	46.4%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	6.91	2.34	1.07	1.11
					每股数据(元/股)				
					每股收益	0.22	0.38	0.42	0.44
					每股净资产	3.19	3.52	3.83	4.16

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部

分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>