

# 中旗股份 (300575.SZ)

## 业绩符合预期，继续看好公司持续成长

**事件:** 公司发布 2020 年度报告, 报告期内公司实现营收 18.62 亿元同比+18.65%, 归母净利润 1.96 亿元, 同比+31.00%, 其中 Q4 单季度实现营收 4.37 亿元, 同比+19.83%, 环比+4.55%, 归母净利润 0.45 亿元, 同比+60.99%, 环比+299.41%, 扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比+1.86%, 环比+12.50%, 加权平均 ROE 14.37%, 同比+2.19 pct, 基本 EPS1.42, 同比 25.66%, 公司拟每 10 股派息 (含税) 4 元, 每 10 股转增 5 股, 公司全年业绩符合预期。

**四季度南京基地开工逐步恢复正常, 出口规模扩大, 经营现金流大幅增加。** 公司 2020 年毛利率 23.25%, 同比下滑 0.33pct, 净利率 10.52%, 同比增加 1.17pct, 我们是部分产品价格波动以及投资收益增加所致; 2020 年公司进出口规模 11.51 亿元, 同比 2019 年增长 37%, 主要由于国际农化市场需求未明显受到新冠肺炎疫情不利冲击, 公司农药产品市场竞争力较强, 出口订单增加所致; 经营现金流净额 3.2 亿元, 同比增长 25.51%, 与本年度净利润差额 1.2 亿元, 主要是折旧摊销等非付现费用支出及营运资金占用减少变动所致, 存货周转率从 2019 年的 4 增加至 6, 存货周转天数从 2019 年的 80 下降至 59, 整体看公司经营质量较 2019 年有明显改善。

**打造第三生产基地, 淮北基地项目驱动未来五年高成长。** 公司在淮北基地投资约 20 亿元, 新建 15500 吨新型农药原药项目, 项目包括 9 个非专利期原药和 1 个自研新农药。其中 9 个原药品种都是下游市场需求增长较快而国内供应较少或没有的产品, 新基地已于 2021 年初开始建设; 公司自研的创新药具有很好的生物活性和安全性, 未来投放市场有望快速推广, 根据公司可行性分析报告, 淮北项目达产后预计可实现营收 41 亿元 (2020 年营收 18.6 亿元), 淮北项目奠定公司未来 3-5 年的成长。

**产品技术储备丰富, 发力创新农药突破传统农药行业天花板。** 公司在技术研发、原药产品登记领域具备较强优势, 截止 2020 年底公司拥有专利 53 件, 已开发并使用的农药原药已达 600 余个, 在境内共计取得 100 余项农药登记证书、50 余项生产许可证书/批准证书, 许可证资源丰富。基于已有的技术积累, 公司尝试进入具有良好活性和市场前景的自主知识产权绿色新农药领域。通过通过“Me-too”或“Me-better”药物设计, 公司的新专利化合物在特定杀虫或除草领域往往具有更好的生物活性和安全性。这是公司长期以来技术研发积累的产业延伸, 同时也是公司在农药产业链上游创制农药领域拓展的尝试, 有利于增强公司盈利能力, 打开中长期发展空间。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2021~2023 年归母净利润为 3.17/4.18/5.39 亿元, 折合 EPS 分别为 2.30、3.03、3.91 元, 目前股价对应 PE 估值分别为 15.6/11.8/9.2 倍, 我们看好公司淮北项目的前景和未来创新农药的发展, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新增产能释放进度超预期、原料采购及汇率风险、环保及安全生产风险、下游需求增速大幅放缓、项目投产进度不及预期风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,569	1,862	2,381	2,981	3,671
增长率 yoy (%)	-4.9	18.7	27.9	25.2	23.1
归母净利润 (百万元)	150	196	317	418	539
增长率 yoy (%)	-28.4	31.0	61.7	31.7	29.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.08	1.42	2.30	3.03	3.91
净资产收益率 (%)	11.4	13.4	18.3	20.1	21.5
P/E (倍)	33.0	25.2	15.6	11.8	9.2
P/B (倍)	3.9	3.3	2.9	2.4	2.0

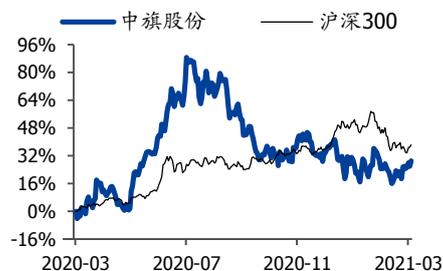
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
最新收盘价	35.83
总市值(百万元)	4,946.31
总股本(百万股)	138.05
其中自由流通股(%)	60.11
30 日日均成交量(百万股)	0.89

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

##### 分析师 孙琦祥

执业证书编号: S0680518030008

邮箱: sunqixiang@gszq.com

##### 分析师 杜鹏

执业证书编号: S0680520090001

邮箱: dupeng@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《中旗股份 (300575.SZ): 短期开工及汇兑损失影响当期利润, 继续看好未来成长》2020-10-22
- 2、《中旗股份 (300575.SZ): 创新药产业化在即, 未来成长可期》2020-07-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1069	1354	1477	1787	2044
现金	471	686	721	907	1092
应收票据及应收账款	143	250	252	316	296
其他应收款	4	9	8	13	12
预付账款	45	32	54	70	83
存货	280	186	251	290	369
其他流动资产	126	191	191	191	191
<b>非流动资产</b>	1171	1186	1346	1528	1837
长期投资	2	1	0	-1	-2
固定资产	818	842	971	1113	1368
无形资产	63	94	105	112	121
其他非流动资产	289	249	269	303	350
<b>资产总计</b>	2240	2540	2823	3315	3881
<b>流动负债</b>	649	793	845	1052	1205
短期借款	163	217	260	360	450
应付票据及应付账款	348	355	359	414	466
其他流动负债	138	221	225	279	290
<b>非流动负债</b>	301	288	258	228	212
长期借款	270	272	242	212	196
其他非流动负债	31	16	16	16	16
<b>负债合计</b>	950	1080	1103	1280	1418
少数股东权益	8	2	0	-8	-18
股本	132	138	207	207	207
资本公积	413	506	437	437	437
留存收益	736	893	1127	1426	1813
归属母公司股东权益	1282	1458	1720	2043	2481
<b>负债和股东权益</b>	2240	2540	2823	3315	3881

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	255	320	329	510	653
净利润	147	196	315	410	529
折旧摊销	85	95	95	117	142
财务费用	13	33	16	17	15
投资损失	-4	-20	-6	-7	-9
营运资金变动	0	10	-90	-25	-21
其他经营现金流	14	5	-2	-2	-3
<b>投资活动现金流</b>	-207	-160	-247	-290	-439
资本支出	155	207	161	183	310
长期投资	-57	15	1	1	1
其他投资现金流	-110	63	-85	-106	-128
<b>筹资活动现金流</b>	-95	77	-46	-34	-28
短期借款	-60	55	43	100	90
长期借款	48	2	-29	-31	-15
普通股增加	59	6	69	0	0
资本公积增加	-59	93	-69	0	0
其他筹资现金流	-84	-79	-59	-104	-103
<b>现金净增加额</b>	-49	231	35	186	185

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1569	1862	2381	2981	3671
营业成本	1199	1429	1750	2165	2638
营业税金及附加	5	5	7	9	11
营业费用	23	21	35	43	55
管理费用	106	114	143	179	220
研发费用	44	59	71	89	110
财务费用	13	33	16	17	15
资产减值损失	-7	-2	-7	3	7
其他收益	3	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	7	2	2	3
投资净收益	4	20	6	7	9
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	180	225	374	486	626
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	7	4	3	4	5
<b>利润总额</b>	174	221	371	482	622
所得税	27	26	56	72	93
<b>净利润</b>	147	196	315	410	529
少数股东损益	-3	-0	-2	-8	-11
<b>归属母公司净利润</b>	150	196	317	418	539
EBITDA	272	327	468	601	766
EPS (元)	1.08	1.42	2.30	3.03	3.91

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-4.9	18.7	27.9	25.2	23.1
营业利润(%)	-27.6	24.9	66.3	29.8	29.0
归属于母公司净利润(%)	-28.4	31.0	61.7	31.7	29.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.6	23.2	26.5	27.4	28.1
净利率(%)	9.5	10.5	13.3	14.0	14.7
ROE(%)	11.4	13.4	18.3	20.1	21.5
ROIC(%)	8.9	10.2	13.8	15.3	16.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.4	42.5	39.1	38.6	36.5
净负债比率(%)	2.0	-9.3	-8.5	-12.5	-14.3
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.0	1.3	1.3	1.3	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	8.7	9.5	9.5	10.5	12.0
应付账款周转率	3.2	4.1	4.9	5.6	6.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.42	2.30	3.03	3.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.85	2.32	2.38	3.69	4.73
每股净资产(最新摊薄)	9.29	10.56	12.46	14.80	17.97
<b>估值比率</b>					
P/E	33.0	25.2	15.6	11.8	9.2
P/B	3.9	3.4	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	27.3	22.0	15.3	11.8	9.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com