


上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2021 年 04 月 02 日)

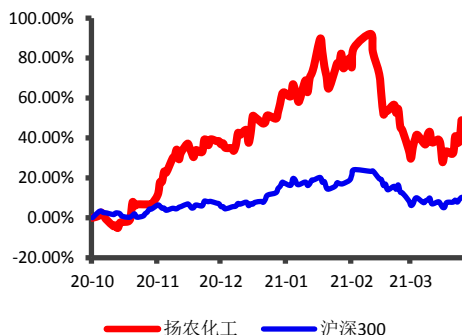
报告日股价 (元)	129.89
12mth A 股价格区间 (元)	69.44/167.60
总股本 (亿股)	3.10
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	403
每股净资产 (元)	19.19

主要股东 (2020A)

江苏扬农化工集团有限公司	36.17%
扬州福源化工科技有限公司	5.84%

收入结构 (2020A)

杀虫剂	29.86%
除草剂	23.73%
制剂	21.78%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较

报告编号: HLX21-YNHG01

首次报告日期: 2019 年 4 月 8 日

相关报告:

业绩符合预期，优嘉项目提供长期增长

■ 公司概况

公司发布2020年年报，2020年全年实现营业收入98.31亿元，同比增长12.98%；归属于母公司股东净利润12.10亿元，同比增长3.41%；其中Q4季度实现营业收入18.75亿元，同比增长14.35%；归属于母公司股东净利润1.87亿元，同比增长86.16%。

■ 公司点评

杀虫剂底部企稳，除草剂迎来量价齐升

公司2020年杀虫剂、除草剂销量达到1.54万吨和5.04万吨，同比增长6.57%和31.92%，实现营收29.35亿元和23.33亿元，同比增长-3.67%和40.17%。据百川盈孚统计，国内联苯菊酯、氯氰菊酯2020年均价为20.94万元/吨、8.64万元/吨，同比下降40%、28%，但由于长单较多，公司杀虫剂销售均价同比仅下跌9.61%，并且高效氯氟氰菊酯、氯氰菊酯、联苯菊酯等产品价格先后出现底部企稳回升，预计2021年均价将好于2020年；草甘膦华东区域均价2.23万元/吨，同比下滑8.23%，但环比自2020年Q1起持续提升，目前2020Q4为2.53万元/吨，目前涨至3.2万元/吨，将对除草剂板块2021年业绩提升带来较大提升。

汇兑损益影响净利润，优嘉三期投产，四期环评获批

公司Q3、Q4季度财务费用大幅增长，分别达到8584万元和1.01亿元，其主要原因系汇兑损失大幅增加。2020年全年公司汇兑损失达到1.35亿元，同比增加1.65亿元，占2020年归母净利润的13.63%。公司优嘉三期项目于2020年Q3季度建成投产，固定资产从2020Q3的20.64亿元增加至36.07亿元，项目包括年产10825吨拟除虫菊酯类、50吨噁虫酮、200吨噻苯隆、2000吨丙环唑、200吨氟啶脲、500吨高效盖草能、1000吨苯醚甲环唑及20568.6吨副产品，同时公司还完成了沈阳科创氟环唑项目及宝叶公司代森联等三个品种的改造。此外，公司2020年4月公告拟建优嘉四期项目，预计投资额为23.3亿元，建设期两年，建成投产后实现年均营收30.45亿元，总投资收益率23.8%。2020年12月优嘉四期项目环评获批，项目包括年产7310吨拟除虫菊酯、1000吨氟啶脲、6000吨硝磺草酮、3000吨苯醚甲环唑、2000吨丙环唑、1000吨虱螨脲、200吨羟吡啶酯、500吨增效剂、4500吨内部配套中间体及46121.37吨副产物。优嘉三期将在2021年进入收获期，四期项目为公司未来成长性提供了更强动力。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2021、2022、2023 年营业收入分别为 114.98 亿、131.57 亿元和 142.78 亿元，增速分别为 16.95%、14.44%和 8.52%；归属于母公司股东净利润分别为 14.87 亿、18.44 亿和 21.34 亿元，增速分别为 22.96%、23.96%和 15.73%；全面摊薄每股 EPS 分别为 4.80、5.95 和 6.89 元，对应 PE 为 27.1、21.8 和 18.9 倍，未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

出现安全事故及环保问题；优嘉项目推进不及预期；原材料价格大幅波动；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9831.16	11497.51	13157.29	14278.29
年增长率	12.98%	16.95%	14.44%	8.52%
归属于母公司的净利润	1209.71	1487.46	1843.81	2133.92
年增长率	3.41%	22.96%	23.96%	15.73%
每股收益（元）	3.90	4.80	5.95	6.89
PE（X）	33.3	27.1	21.8	18.9

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）
资产负债表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1891	3581	4747	7617
应收和预付款项	2409	2377	2863	2756
存货	1632	1750	1820	1850
其他流动资产	329	329	329	329
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	3806	3516	3225	2935
无形资产和开发支出	522	487	452	417
其他非流动资产	57	54	51	51
资产总计	10895	12093	13486	15954
短期借款	451	0	0	0
应付和预收款项	2915	3913	3772	4464
长期借款	553	553	553	553
其他负债	192	192	192	192
负债合计	4943	4659	4518	5209
股本	310	310	310	310
资本公积	637	637	637	637
留存收益	5001	6238	7771	9546
归属母公司股东权益	5948	7185	8718	10493
少数股东权益	4	5	6	8
股东权益合计	5952	7190	8724	10500
负债和股东权益合计	10895	12093	13486	15954

现金流量表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	1378	2685	1375	3072
投资活动产生现金流量	-1178	30	40	50
融资活动产生现金流量	-624	-687	-249	-252
现金流量净额	-481	2028	1166	2870

利润表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9831	11498	13157	14278
营业成本	7244	8331	9432	10135
营业税金及附加	29	31	34	37
营业费用	219	253	286	307
管理费用	505	985	1125	1218
财务费用	179	151	127	98
资产减值损失	-47	40	40	40
投资收益	24	30	40	50
公允价值变动损益	116	0	0	0
营业利润	1434	1746	2164	2503
营业外收支净额	-14	0	0	0
利润总额	1420	1746	2164	2503
所得税	209	257	319	368
净利润	1211	1489	1845	2135
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司股东净利润	1210	1487	1844	2134

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	26%	28%	28%	29%
EBIT/销售收入	15%	15%	16%	17%
销售净利率	12%	13%	14%	15%
ROE	20%	21%	21%	20%
资产负债率	45%	39%	34%	33%
流动比率	1.55	2.03	2.55	2.78
速动比率	1.16	1.50	1.99	2.30
总资产周转率	0.96	0.95	0.98	0.89
应收账款周转率	7.37	5.75	5.98	6.21
存货周转率	4.44	4.76	5.18	5.48

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。