

中旗股份 (300575.SZ)

一季度业绩环比持续改善，内生成长逐步显现

事件:公司发布 2021 年一季度报告，报告期内公司实现营收 4.94 亿元，同比+8.02%，归母净利润 0.60 亿元，同比+19.67%，环比+33.3%，**公司业绩符合预期。**

技改实施完成产能逐渐正常释放，出口占比扩大，公司一季度业绩符合预期。

。公司 2021Q1 毛利率 23.77%，同比增加 1.56 pct，净利率 12.22%，同比增加 1.42pct，我们预计是高毛利出口订单增加所致；应收账款 3.59 亿元，同比+43.85%，主要是公司大客户销售占比较高所致；投资收益 754 万元，同比+692.29%，主要系已到期交割的远期结售汇形成的收益以及理财收益增加所致；经营现金流净额-0.44 亿元，同比增长 374.63%，主要系外销占比提高且外销大客户账期较长所致；2020 年下半年公司高标准实施并完成了多个技改提升项目，进入 2021 年后，南京基地产能逐渐得到正常释放，一季度业绩恢复至正常水平，内生成长性逐步显现。

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），淮北项目奠定了公司未来 3-5 年的成长。

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 2.87/3.76/4.88 亿元，折合 EPS 分别为 2.08、2.72、3.54 元，目前股价对应 PE 估值分别为 18.9/14.4/11.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新项目建设进度不及预期、创新农药市场开拓不及预期、原材料价格大幅波动、安全生产风险、汇率大幅波动风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,569	1,862	2,334	2,876	3,491
增长率 yoy (%)	-4.9	18.7	25.4	23.2	21.4
归母净利润 (百万元)	150	196	287	376	488
增长率 yoy (%)	-28.4	31.0	46.2	31.1	29.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.08	1.42	2.08	2.72	3.54
净资产收益率 (%)	11.4	13.4	16.9	18.8	20.4
P/E (倍)	36.2	27.7	18.9	14.4	11.1
P/B (倍)	4.2	3.7	3.2	2.8	2.3

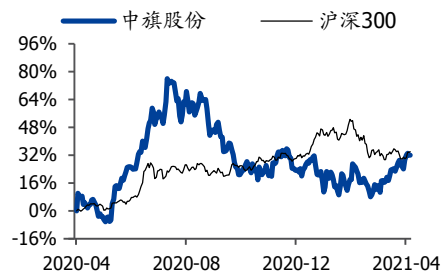
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
04 月 21 日收盘价	39.31
总市值(百万元)	5,426.73
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)	0.69

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)：业绩符合预期，继续看好公司持续成长》2021-03-31
- 2、《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
- 3、《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
流动资产	1069	1354	1453	1736	1960
现金	471	686	714	879	1054
应收票据及应收账款	143	250	242	306	276
其他应收款	4	9	7	12	12
预付账款	45	32	52	67	78
存货	280	186	246	280	349
其他流动资产	126	191	191	191	191
非流动资产	1171	1186	1326	1483	1750
长期投资	2	1	0	-1	-2
固定资产	818	842	957	1080	1301
无形资产	63	94	105	112	121
其他非流动资产	289	249	264	291	330
资产总计	2240	2540	2779	3219	3710
流动负债	649	793	834	1033	1168
短期借款	163	217	260	360	450
应付票据及应付账款	348	355	351	400	439
其他流动负债	138	221	223	273	279
非流动负债	301	288	255	221	201
长期借款	270	272	239	205	184
其他非流动负债	31	16	16	16	16
负债合计	950	1080	1089	1255	1368
少数股东权益	8	2	1	-7	-16
股本	132	138	207	207	207
资本公积	413	506	437	437	437
留存收益	736	893	1105	1374	1724
归属母公司股东权益	1282	1458	1689	1971	2358
负债和股东权益	2240	2540	2779	3219	3710

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	255	320	319	480	622
净利润	147	196	285	369	479
折旧摊销	85	95	94	115	137
财务费用	13	33	30	31	33
投资损失	-4	-20	-6	-7	-9
营运资金变动	0	10	-83	-25	-16
其他经营现金流	14	5	-2	-2	-3
投资活动现金流	-207	-160	-226	-262	-392
资本支出	155	207	141	158	268
长期投资	-57	15	1	1	1
其他投资现金流	-110	63	-85	-103	-123
筹资活动现金流	-95	77	-64	-53	-54
短期借款	-60	55	43	100	90
长期借款	48	2	-33	-34	-21
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	-74	-119	-123
现金净增加额	-49	231	29	165	176

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1569	1862	2334	2876	3491
营业成本	1199	1429	1730	2105	2518
营业税金及附加	5	5	7	9	10
营业费用	23	21	34	42	52
管理费用	106	114	140	173	209
研发费用	44	59	70	86	105
财务费用	13	33	30	31	33
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
营业利润	180	225	338	437	567
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	7	4	3	4	5
利润总额	174	221	336	434	563
所得税	27	26	50	65	84
净利润	147	196	285	369	479
少数股东损益	-3	-0	-2	-7	-10
归属母公司净利润	150	196	287	376	488
EBITDA	272	327	432	551	702
EPS (元)	1.08	1.42	2.08	2.72	3.54

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-4.9	18.7	25.4	23.2	21.4
营业利润(%)	-27.6	24.9	50.5	29.2	29.7
归属于母公司净利润(%)	-28.4	31.0	46.2	31.1	29.8
获利能力					
毛利率(%)	23.6	23.2	25.9	26.8	27.9
净利率(%)	9.5	10.5	12.3	13.1	14.0
ROE(%)	11.4	13.4	16.9	18.8	20.4
ROIC(%)	8.9	10.2	12.7	14.2	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	42.4	42.5	39.2	39.0	36.9
净负债比率(%)	2.0	-9.3	-8.4	-12.0	-14.1
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.0	1.3	1.3	1.2	1.2
营运能力					
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.42	2.08	2.72	3.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.85	2.32	2.31	3.48	4.50
每股净资产(最新摊薄)	9.29	10.56	12.24	14.28	17.08
估值比率					
P/E	36.2	27.7	18.9	14.4	11.1
P/B	4.2	3.7	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA	29.9	24.2	18.3	14.2	11.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 21 日收盘价

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