

雅本化学(300261.SZ)买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 5.46元

市场数据(人民币)**相关报告**

- 1.《生产稳步推进，业绩持续提升-【国金化工】雅本化学公司点评》，2021.1.25
- 2.《汇兑损益短期影响业绩，两大领域平稳推进-【国金化工】雅本化学...》，2020.10.28
- 3.《停产小幅影响业绩，建农复产逐步恢复经营-【国金化工】雅本化学...》，2020.8.25
- 4.《短期停产影响业绩，基地复产逐步走向正轨-【国金化工】雅本化学...》，2020.7.2
- 5.《生产经营逐步回归正轨，业绩有望稳步提升-【国金化工】雅本化学...》，2020.4.28

陈屹

联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣

分析师SAC执业编号: S1130520090002
yangyiying@gjzq.com.cn

wangmh@gjzq.com.cn

生产经营回归正常，医药业务有望逐步提升**公司基本情况(人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,664	2,003	2,336	2,674	2,917
营业收入增长率	-7.82%	20.36%	16.60%	14.46%	9.10%
归母净利润(百万元)	82	161	212	242	268
归母净利润增长率	-49.17%	97.22%	31.71%	14.15%	10.91%
摊薄每股收益(元)	0.085	0.167	0.220	0.251	0.279
每股经营性现金流净额	0.08	0.33	0.45	0.41	0.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.14%	7.85%	9.57%	10.05%	10.21%
P/E	50.62	34.64	24.80	21.73	19.59
P/B	2.10	2.72	2.37	2.18	2.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 4月28日，公司发布年报及1季报，2020年实现营收20.03亿元，同比增长20.36%，归母净利润1.61亿元，同比增长97.22%，1季度实现营收5.30亿元，同比增长12.80%，归母净利润5097万元，同比下降10.07%。

分析

- **公司经营稳步推进，盈利情况逐步回归。**2020年4季度公司实现归母净利润3849万元，环比三季度提升21%，2021年1季度，归母净利润5097万元，环比提升32%。1季度海外疫情仍有反复的状态下，公司的生产经营仍保持回升，盐城基地部分复产，如东基地稳步开工，公司的整体盈利持续提升，回归稳步发展阶段。
- **多基地布局效果逐步显现，医药业务有望逐步提升。**2020年以来，公司持续通过技改现有基地的生产能力，提升如东基地的生产效率，盐城基地8月部分产线复产后，开工逐步提升，开始稳定贡献业绩，同时借助湖北襄阳、辽宁阜新的外协基地，公司加速进行产品放量，解决短期发展的瓶颈问题，同时借助内地的优势，快速助力公司进行产品生产。而公司仍在持续推进如东基地布局，未来伴随如东基地的产品滚动投入，有望带动医药业务缓步提升，形成农药、医药双轮驱动发展格局。
- **持续加大研发投入，酶制剂业务有望逐步放量提升。**2020年公司持续加大研发投入，一方面同下游长期合作客户不断进行新品开发，延伸产品种类，扩充合作基础，另一方面公司在公司优势的酶制剂领域加大力度扩充品类和规模。截止2020年公司自有酶库扩充200余个，酶库项目数量已超过1000个，完成酶进化改造项目5个。借助如东基地的建设，公司有望在现有50吨产能的基础上，扩充酶制剂产品种类和规模至1117.3吨，从而逐步强化公司酶制剂业务，形成公司新的业绩增长点。

投资建议

- 公司布局高端定制中间体业务，在农药、医药领域双向发力，借助多基地的布局和产品种类的扩充实现业务的双轮驱动，2020年下半年，公司的生产经营情况逐步恢复正常，多基地布局优势逐步显现，下调公司2021年盈利预测17%，预测2021~2023年公司归母净利润分别为2.12、2.42、2.68亿元，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)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,806	1,664	2,003	2,336	2,674	2,917
增长率	-7.8%	20.4%	16.6%	14.5%	9.1%	
主营业务成本	-1,291	-1,183	-1,466	-1,689	-1,939	-2,119
%销售收入	71.5%	71.1%	73.2%	72.3%	72.5%	72.6%
毛利	515	481	538	647	735	799
%销售收入	28.5%	28.9%	26.8%	27.7%	27.5%	27.4%
营业税金及附加	-10	-11	-14	-15	-17	-19
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-37	-26	-13	-23	-27	-29
%销售收入	2.0%	1.6%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-140	-128	-150	-175	-201	-219
%销售收入	7.7%	7.7%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
研发费用	-107	-107	-120	-140	-160	-175
%销售收入	5.9%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润(EBIT)	221	210	240	293	330	357
%销售收入	12.2%	12.6%	12.0%	12.6%	12.3%	12.2%
财务费用	-11	-39	-67	-58	-59	-52
%销售收入	0.6%	2.4%	3.4%	2.5%	2.2%	1.8%
资产减值损失	-13	18	8	0	0	0
公允价值变动收益	-4	9	29	0	0	0
投资收益	6	2	3	5	4	2
%税前利润	3.0%	1.6%	1.5%	2.1%	1.5%	0.7%
营业利润	223	171	205	241	275	306
营业利润率	12.3%	10.3%	10.2%	10.3%	10.3%	10.5%
营业外收支	-17	-58	-19	0	0	0
税前利润	206	113	186	241	275	306
利润率	11.4%	6.8%	9.3%	10.3%	10.3%	10.5%
所得税	-21	-8	-14	-18	-20	-22
所得税率	10.3%	7.4%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
净利润	184	105	173	223	255	284
少数股东损益	24	23	12	11	13	15
归属于母公司的净利润	161	82	161	212	242	268
净利率	8.9%	4.9%	8.0%	9.1%	9.1%	9.2%

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	595	370	626	600	688	750
应收账款	544	685	632	675	773	843
存货	304	319	378	393	436	464
其他流动资产	186	184	204	222	258	280
流动资产	1,629	1,557	1,839	1,890	2,155	2,338
%总资产	44.8%	43.5%	46.4%	44.8%	46.9%	49.8%
长期投资	210	233	349	349	349	349
固定资产	1,148	1,176	1,140	1,323	1,408	1,305
%总资产	31.6%	32.9%	28.8%	31.3%	30.6%	27.8%
无形资产	571	559	570	593	626	638
非流动资产	2,005	2,022	2,124	2,330	2,444	2,356
%总资产	55.2%	56.5%	53.6%	55.2%	53.1%	50.2%
资产总计	3,634	3,579	3,963	4,220	4,599	4,694
短期借款	823	796	858	842	909	693
应付款项	458	515	567	618	709	775
其他流动负债	55	55	66	114	129	137
流动负债	1,337	1,366	1,491	1,574	1,746	1,606
长期贷款	140	61	234	234	234	234
其他长期负债	79	74	74	73	73	73
负债	1,556	1,501	1,799	1,881	2,053	1,912
普通股股东权益	1,987	1,972	2,051	2,215	2,409	2,629
其中：股本	963	963	963	963	963	963
未分配利润	316	293	393	557	751	971
少数股东权益	92	106	113	125	137	153
负债股东权益合计	3,634	3,579	3,963	4,220	4,599	4,694

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.167	0.085	0.167	0.220	0.251	0.279
每股净资产	2.062	2.047	2.129	2.299	2.501	2.729
每股经营现金净流	0.320	0.075	0.328	0.455	0.412	0.483
每股股利	0.090	0.060	0.040	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	8.09%	4.14%	7.85%	9.57%	10.05%	10.21%
总资产收益率	4.42%	2.28%	4.06%	5.03%	5.26%	5.72%
投入资本收益率	6.43%	6.54%	6.76%	7.87%	8.20%	8.82%
增长率						
主营业务收入增长率	49.50%	-7.82%	20.36%	16.60%	14.46%	9.10%
EBIT增长率	87.93%	-4.98%	14.51%	22.01%	12.41%	8.13%
净利润增长率	119.52%	-49.17%	97.22%	31.71%	14.15%	10.91%
总资产增长率	14.14%	-1.52%	10.74%	6.48%	8.98%	2.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	90.4	125.3	108.4	95.0	95.0	95.0
存货周转天数	84.6	96.1	86.8	85.0	82.0	80.0
应付账款周转天数	61.0	70.7	72.6	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	206.9	227.3	184.5	171.2	151.6	142.4
偿债能力						
净负债/股东权益	17.71%	20.07%	19.68%	18.63%	16.26%	4.91%
EBIT利息保障倍数	19.2	5.3	3.6	5.1	5.6	6.8
资产负债率	42.82%	41.95%	45.39%	44.56%	44.64%	40.74%

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	3	12
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-02-04	买入	3.71	N/A
2	2020-03-02	买入	4.92	N/A
3	2020-04-07	买入	3.86	N/A
4	2020-04-28	买入	4.19	N/A
5	2020-07-02	买入	5.91	N/A
6	2020-08-25	买入	6.53	N/A
7	2020-10-28	买入	8.00	N/A
8	2021-01-25	买入	6.09	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：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402