

2021年08月16日

极端环境影响业绩，产能释放静待终端发力

国光股份(002749)

评级:	买入	股票代码:	002749
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	15.2/8.2
目标价格:	15.75	总市值(亿)	40.15
最新收盘价:	9.2	自由流通市值(亿)	25.50
		自由流通股数(百万)	277.21

事件概述

公司发布2021年半年报，上半年实现营业收入6.53亿元，同比增长8.12%，实现归母净利润1.46亿元，同比下滑4.27%，经营活动现金流量净额1.68亿元，同比增长45.05%，EPS0.34元。

分析判断:

► 疫情叠加气候因素，传统旺季销售受影响

2021年Q2单季度公司实现营业收入4.58亿元，同比增长9.49%，实现归母净利润1.06亿元，同比增长8.63%，2021年全国气候转暖较慢，而二季度又是植物生长调节剂的旺季，公司整体产品与植物生长调节剂采用配套销售模式，整体销售受到了一定的影响。就具体产品来看，2021年上半年公司植物生长调节剂实现销售金额为2.58亿元，同比12.93%，占整体收入比重为39.61%，毛利率55.44%，同比微增。分区域市场来看，占比20%以上的西南区域收入下滑4.1%至1.42亿元，其余大部分区域仍实现两位数以上的增长。

► 产能有序释放，静待终端发力

根据公司半年报显示，目前公司IPO产能已经于2021年6月份通过环保验收，目前正处于试生产阶段。同时2020年至2021年上半年公司利用自身技术优势，对子公司依尔双丰、浩之大开展客户培训工作，依尔双丰、浩之大新增渠道客户占全部客户的比例分别为94.81%、87.82%，依尔双丰与浩之大营业收入均实现了较大的增长。同时，公司充分利用依尔双丰与浩之大在各自领域的品牌影响力，未来将实施三品牌独立运行策略，增强渠道推广能力。公司继续通过校园招聘培养自身人才储备队伍，拓展终端渠道市场，2021年上半年公司销售费用同比提升20.79%。目前公司已经消除产能瓶颈，在持续扩展渠道、多品牌并推的情况下，未来销售终端有望实现突破。

投资建议

我们维持2021-2022年盈利预测不变，增加2023年盈利预测，预计2021-2023年营业收入分别为13.62/16.03/18.92亿元，同比+17.4%/+17.7%/+18.0%，归母净利润分别为2.70/3.22/3.92亿元，同比+58.2%/+19.1%/+21.7%，EPS分别为0.62/0.74/0.90元，对应当前股价PE分别为15/12/10倍。对比A股农化行业各细分赛道龙头，公司估值显著低于平均水平。公司作为植物生长调节剂的绝对龙头，未来产能有序释放将带动业绩持续增长，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动、新增产能市场开拓低于预期等风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,014	1,160	1,362	1,603	1,892
YoY (%)	17.2%	14.4%	17.4%	17.7%	18.0%
归母净利润(百万元)	201	171	270	322	392
YoY (%)	-14.3%	-15.1%	58.2%	19.1%	21.7%
毛利率 (%)	45.9%	47.3%	49.0%	49.0%	49.7%
每股收益 (元)	0.47	0.40	0.62	0.74	0.90
ROE	18.0%	13.4%	18.1%	18.8%	19.7%
市盈率	19.57	23.14	14.86	12.47	10.25

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,160	1,362	1,603	1,892	净利润	170	270	328	396
YoY(%)	14.4%	17.4%	17.7%	18.0%	折旧和摊销	42	6	5	7
营业成本	612	694	818	952	营运资金变动	-67	102	-169	-55
营业税金及附加	4	5	6	7	经营活动现金流	209	394	186	374
销售费用	165	178	208	246	资本开支	-55	-172	-3	-98
管理费用	80	95	108	129	投资	66	-25	-36	-9
财务费用	-7	17	27	29	投资活动现金流	12	-196	-33	-102
研发费用	47	54	48	57	股权募资	0	5	0	0
资产减值损失	-2	-1	-1	-1	债务募资	306	566	73	33
投资收益	22	1	6	4	筹资活动现金流	220	495	-54	-116
营业利润	207	324	400	482	现金净流量	441	692	99	156
营业外收支	0	1	0	0					
利润总额	207	325	400	482	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	37	55	71	87	成长能力 (%)				
净利润	170	270	328	396	营业收入增长率	14.4%	17.4%	17.7%	18.0%
归属于母公司净利润	171	270	322	392	净利润增长率	-15.1%	58.2%	19.1%	21.7%
YoY(%)	-15.1%	58.2%	19.1%	21.7%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.40	0.62	0.74	0.90	毛利率	47.3%	49.0%	49.0%	49.7%
					净利率	14.7%	19.8%	20.5%	20.9%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	9.8%	10.1%	11.2%	12.2%
货币资金	947	1,639	1,738	1,894	净资产收益率 ROE	13.4%	18.1%	18.8%	19.7%
预付款项	18	24	27	32	偿债能力 (%)				
存货	242	263	315	364	流动比率	6.50	6.14	7.75	7.66
其他流动资产	80	90	106	143	速动比率	5.19	5.26	6.54	6.41
流动资产合计	1,286	2,017	2,185	2,434	现金比率	4.78	4.99	6.16	5.96
长期股权投资	0	0	1	1	资产负债率	26.6%	43.9%	39.9%	37.8%
固定资产	329	347	348	366	经营效率 (%)				
无形资产	77	73	69	64	总资产周转率	0.66	0.51	0.56	0.59
非流动资产合计	460	652	685	783	每股指标 (元)				
资产合计	1,746	2,668	2,870	3,217	每股收益	0.40	0.62	0.74	0.90
短期借款	10	0	53	51	每股净资产	2.92	3.41	3.92	4.54
应付账款及票据	51	51	63	73	每股经营现金流	0.48	0.90	0.43	0.86
其他流动负债	136	277	166	194	每股股利	0.00	0.14	0.23	0.27
流动负债合计	198	328	282	318	估值分析				
长期借款	0	256	276	311	PE	23.14	14.86	12.47	10.25
其他长期负债	267	587	587	587	PB	3.74	2.70	2.35	2.02
非流动负债合计	267	843	863	898					
负债合计	465	1,171	1,145	1,215					
股本	431	436	436	436					
少数股东权益	8	8	14	18					
股东权益合计	1,282	1,497	1,726	2,001					
负债和股东权益合计	1,746	2,668	2,870	3,217					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。