

润丰股份 (301035)

三季度业绩符合预期，销售规模增势良好

事件：润丰股份发布 2021 年三季报，前三季度实现营业收入 67.58 亿元，同比增长 15.08%；归属于上市公司股东的净利润 4.50 亿元，同比增长 5.02%，按最新 2.76 亿股的总股本计，实现摊薄每股收益 1.63 元，每股经营现金流为 1.09 元。其中第三季度实现营业收入 27.44 亿元，同比增长 19.85%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.75 亿元，同比增长 10.36%；折合单季度 EPS 0.63 元。

销售规模增势良好，成本上升拖累业绩

公司三季度单季度营收约 27.4 亿元，环比增加 5.4 亿元；毛利率 15.9% 环比下降约 2 个 pcts，归母净利润环比减少约 336 万元。

(1) 公司销售收入维持的稳定的增长，而二季度以来国内农药原药价格大幅上涨，特别是公司销售占比较高的大宗品种如草甘膦（公司需要外购原药），公司在二季度提出要适当提高安全库存以降低原药价格大幅波动风险，三季度公司存货环比增加约 2 亿元（亦有外购产品价格上涨因素）。(2) 公司期间费用环比基本持平，而投资净收益（远期结汇业务的收益）环比减少约 3616 万元，公允价值收益（远期结汇公允价值变动）变动环比减少约 2012 万元，若公司净利润剔除上述两项影响，则环比增加约 0.53 亿元。

国内制剂出口龙头，独特境外自主登记模式助成长，逐步构建完整产业链

公司的业务领域覆盖全球，在山东潍坊、青岛、宁夏平罗及南美阿根廷拥有四处制造基地；在全球 70 多个国家开展业务，连续六年蝉联“中国农药出口前 20 强”榜首。

公司能够实现在农药出口行业内出色的业绩，归功于多年来在境外农药产品自主登记模式的积极开拓和大力投入，其登记证储备具有较强的先发优势，凭借较大规模的农药产品登记证数量与在主要国家开展的登记工作的丰富经验，在境外农药产品自主登记中构筑起平台效应。

一方面，随着公司境外自主登记数量的持续增加以及以“快速市场进入平台”为特点的全球营销网络建设的不断完善，境外自主登记模式的收入占比以及自有品牌的 B-C 收入占比将进一步提升；另一方面，公司聚焦活性组分单品的先进制造，募投原药项目为始强化原药配套，并积极布局将过专利期的活性组分，持续完善原药与制剂的研发、制造以及面向全球市场的品牌、渠道、销售与服务的完整产业链。

盈利预测与估值：预计 2021~2023 年净利润分别为 6.1、7.9、9.8 亿元，维持“增持”的投资评级。

风险提示：环境保护风险、主要农药进口国政策变化的风险、汇率变动的风险、产品出口退税政策变动风险、主要原材料价格波动风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,073.61	7,289.83	9,175.76	10,674.55	12,819.75
增长率(%)	12.44	20.02	25.87	16.33	20.10
EBITDA(百万元)	725.95	1,161.17	1,007.90	1,221.65	1,440.92
净利润(百万元)	339.34	437.63	609.06	793.78	979.05
增长率(%)	9.33	28.97	39.17	30.33	23.34
EPS(元/股)	1.23	1.58	2.21	2.87	3.54
市盈率(P/E)	38.33	29.72	21.36	16.39	13.29
市净率(P/B)	5.31	4.64	3.73	3.09	2.56
市销率(P/S)	2.14	1.78	1.42	1.22	1.01
EV/EBITDA	0.00	0.00	10.62	8.25	6.11

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	47.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	276.18
流通 A 股股本(百万股)	65.49
A 股总市值(百万元)	13,008.08
流通 A 股市值(百万元)	3,084.61
每股净资产(元)	16.38
资产负债率(%)	51.03
一年内最高/最低(元)	59.80/31.38

作者

唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	
tjie@tfzq.com	
李辉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001	
huili@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《润丰股份-首次覆盖报告:具备全球登记能力的特色农化企业》
2021-08-17

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,632.02	2,414.45	2,730.95	3,736.09	4,622.62
应收票据及应收账款	1,755.95	2,143.57	2,699.20	2,934.59	3,831.39
预付账款	91.73	76.10	161.89	109.31	215.43
存货	613.72	1,009.03	775.92	1,258.09	1,177.46
其他	120.18	305.08	324.63	246.47	310.00
流动资产合计	4,213.59	5,948.23	6,692.58	8,284.55	10,156.90
长期股权投资	2.00	1.83	1.83	1.83	1.83
固定资产	744.79	924.36	1,001.43	1,064.76	1,117.85
在建工程	114.40	200.82	180.49	168.30	160.98
无形资产	123.12	120.49	116.89	113.30	109.70
其他	82.09	98.14	80.11	85.37	87.08
非流动资产合计	1,066.40	1,345.64	1,380.76	1,433.56	1,477.44
资产总计	5,279.99	7,293.87	8,073.33	9,718.11	11,634.34
短期借款	172.49	650.35	300.00	673.95	300.00
应付票据及应付账款	2,326.46	3,386.84	3,837.92	4,394.96	5,753.18
其他	201.41	229.18	236.49	213.39	279.49
流动负债合计	2,700.36	4,266.37	4,374.41	5,282.30	6,332.66
长期借款	0.00	48.95	50.00	68.73	50.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	26.58	51.04	33.18	36.93	40.38
非流动负债合计	26.58	99.98	83.18	105.66	90.38
负债合计	2,726.94	4,366.36	4,457.59	5,387.96	6,423.05
少数股东权益	103.60	125.62	125.62	125.62	125.62
股本	207.13	207.13	276.18	276.18	276.18
资本公积	858.29	858.29	858.29	858.29	858.29
留存收益	2,235.60	2,604.89	3,213.95	3,928.34	4,809.49
其他	(851.57)	(868.42)	(858.29)	(858.29)	(858.29)
股东权益合计	2,553.05	2,927.51	3,615.75	4,330.15	5,211.29
负债和股东权益总计	5,279.99	7,293.87	8,073.33	9,718.11	11,634.34

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	354.43	465.40	609.06	793.78	979.05
折旧摊销	106.80	107.28	46.85	52.46	57.83
财务费用	18.24	28.88	225.68	219.64	208.95
投资损失	33.84	(86.13)	(255.00)	(170.00)	(132.00)
营运资金变动	205.95	(116.77)	40.03	(54.39)	440.24
其它	27.37	113.20	(105.00)	15.00	50.00
经营活动现金流	746.62	511.87	561.62	856.49	1,604.07
资本支出	201.00	344.54	117.86	96.25	96.55
长期投资	2.00	(0.17)	0.00	0.00	0.00
其他	(453.96)	(574.34)	142.14	(41.25)	(114.55)
投资活动现金流	(250.96)	(229.98)	260.00	55.00	(18.00)
债权融资	172.49	708.62	350.00	742.68	350.00
股权融资	21.11	(247.77)	(146.50)	(219.64)	(208.95)
其他	(587.44)	(560.40)	(708.62)	(429.38)	(840.58)
筹资活动现金流	(393.85)	(99.56)	(505.12)	93.66	(699.54)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	101.81	182.34	316.50	1,005.14	886.53

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,073.61	7,289.83	9,175.76	10,674.55	12,819.75
营业成本	4,954.88	6,040.22	7,649.75	8,717.17	10,438.09
营业税金及附加	12.77	12.46	15.60	18.15	21.79
营业费用	258.22	176.75	183.52	266.86	320.49
管理费用	217.39	214.63	256.92	341.59	423.05
研发费用	191.79	227.23	256.92	341.59	410.23
财务费用	(10.53)	230.92	225.68	219.64	208.95
资产减值损失	(8.23)	(5.62)	2.00	5.00	5.00
公允价值变动收益	15.45	117.83	(105.00)	15.00	50.00
投资净收益	(33.84)	86.13	255.00	170.00	132.00
其他	49.57	(377.14)	(300.00)	(370.00)	(364.00)
营业利润	426.15	566.42	735.38	949.55	1,174.14
营业外收入	5.05	9.80	6.42	7.09	7.77
营业外支出	6.60	27.93	18.25	17.60	21.26
利润总额	424.61	548.29	723.54	939.04	1,160.65
所得税	70.18	82.88	114.48	145.27	181.60
净利润	354.43	465.40	609.06	793.78	979.05
少数股东损益	15.09	27.77	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	339.34	437.63	609.06	793.78	979.05
每股收益（元）	1.23	1.58	2.21	2.87	3.54

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	12.44%	20.02%	25.87%	16.33%	20.10%
营业利润	8.15%	32.92%	29.83%	29.12%	23.65%
归属于母公司净利润	9.33%	28.97%	39.17%	30.33%	23.34%
获利能力					
毛利率	18.42%	17.14%	16.63%	18.34%	18.58%
净利率	5.59%	6.00%	6.64%	7.44%	7.64%
ROE	13.85%	15.62%	17.45%	18.88%	19.25%
ROIC	29.95%	65.18%	70.32%	83.64%	91.27%
偿债能力					
资产负债率	51.65%	59.86%	55.21%	55.44%	55.21%
净负债率	-57.17%	-58.27%	-65.85%	-69.13%	-81.99%
流动比率	1.56	1.39	1.53	1.57	1.60
速动比率	1.33	1.16	1.35	1.33	1.42
营运能力					
应收账款周转率	3.46	3.74	3.79	3.79	3.79
存货周转率	10.40	8.98	10.28	10.50	10.53
总资产周转率	1.20	1.16	1.19	1.20	1.20
每股指标（元）					
每股收益	1.23	1.58	2.21	2.87	3.54
每股经营现金流	2.70	1.85	2.03	3.10	5.81
每股净资产	8.87	10.15	12.64	15.22	18.41
估值比率					
市盈率	38.33	29.72	21.36	16.39	13.29
市净率	5.31	4.64	3.73	3.09	2.56
EV/EBITDA	0.00	0.00	10.62	8.25	6.11
EV/EBIT	0.00	0.00	11.13	8.62	6.36

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com