

审慎增持 (首次)

润丰股份

301035

全球营销网络构建提速，新登记收获丰硕，
22H1 业绩高增长

2022年09月01日

市场数据

市场数据日期	2022-09-01
收盘价(元)	100.15
总股本(百万股)	276.18
流通股本(百万股)	86.97
总市值(百万元)	27659.43
流通市值(百万元)	8710.17
净资产(百万元)	5600.57
总资产(百万元)	12648.73
每股净资产(元)	20.28

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

刘梦岚

liumenglan@xyzq.com.cn

S0190522070006

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9797	13647	16309	19636
同比增长	34.4%	39.3%	19.5%	20.4%
归母净利润(百万元)	800	1398	1555	1723
同比增长	82.7%	74.8%	11.2%	10.9%
毛利率	19.0%	20.5%	19.5%	18.5%
净利率	8.6%	10.9%	10.1%	9.3%
净资产收益率	16.3%	23.0%	20.9%	19.4%
每股收益(元)	2.90	5.06	5.63	6.24
每股经营现金流(元)	2.86	4.75	5.61	5.92

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 润丰股份发布 2022 年半年报, 报告期内实现营业收入 77.79 亿元, 同比增长 93.78%; 实现归属上市公司股东的净利润 8.88 亿元, 同比增长 223.04%; 实现扣非归母净利润 8.93 亿元, 同比增长 235.41%。按最新总股本计, 实现摊薄每股收益 3.21 元, 每股经营性净现金流 2.48 元。
2022Q2 单季度公司实现营业收入 46.60 亿元, 同比增长 111.60%, 环比增长 49.39%; 实现归母净利润 5.00 亿元, 同比增长 179.95%, 环比增长 29.03%; 实现扣非归母净利润 5.04 亿元, 同比增长 176.07%, 环比增长 29.57%; 折合单季度 EPS 为 1.81 元。
- **首次覆盖, 给予“审慎增持”的投资评级。**润丰股份是全球非专利性农药行业领先企业, 公司业务全球化运营, 拥有 80 多个业务覆盖国家以及 60 多个海外子公司, 目前公司已经成长为国内农化出口第一大企业。从业务上看, 公司构建从原药制造、制剂制造到下游终端市场的全球品牌渠道铺开的完整农化产业链。在上游原药制造端, 目前公司研发管道中的过专利期的重要活性组分 7 个, 将过专利期的重要活性组分 3 个, 公司现有原药新产品处于投产、设计、开发等不同阶段。在下游的制剂营销方面, 公司通过全球登记和全球化的市场扩展持续优化完善全球的制剂营销网络, 在不同国家内实现市场占有率不断提升。以最新股本 2.76 亿股设计, 我们给予润丰股份 2022-2024 年 EPS 分别为 5.06、5.63、6.24, 首次覆盖, 给予“审慎增持”评级。

风险提示: 原药活性组分开发不及预期的风险; 原材料价格波动的风险; 制剂产品价格下降风险、市场拓展不及预期风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

润丰股份发布 2022 年半年报, 报告期内实现营业收入 77.79 亿元, 同比增长 93.78%; 实现归属上市公司股东的净利润 8.88 亿元, 同比增长 223.04%; 实现扣非归母净利润 8.93 亿元, 同比增长 235.41%。按最新总股本计, 实现摊薄每股收益 3.21 元, 每股经营性净现金流 2.48 元。

2022Q2 单季度公司实现营业收入 46.60 亿元, 同比增长 111.60%, 环比增长 49.39%; 实现归母净利润 5.00 亿元, 同比增长 179.95%, 环比增长 29.03%; 实现扣非归母净利润 5.04 亿元, 同比增长 176.07%, 环比增长 29.57%; 折合单季度 EPS 为 1.81 元。

点评

- **全球农化行业景气带动公司营收、净利润同比上涨, 毛利率提升。** 2022H1 实现营业收入 77.79 亿元, 同比增长 93.78%; 实现归属上市公司股东的净利润 8.88 亿元, 同比增长 223.04%。2022H1 公司综合毛利率为 21.13%, 同比增长 5.29pcts。我们估计, 公司上半年业绩大幅增长主要受益于公司下游销售渠道扩展顺利, 同时全球农化需求提升, 公司以除草剂为主的制剂产品提价顺畅。从具体产品上看, 公司的除草剂营收占据总营收的 85% 以上, 22H1 公司除草剂业务的营业收入为 67.59 亿元, 同比增长 109.77%; 毛利率为 20.87%, 同比增长 5.53pcts。

22Q2 公司实现二季度业绩同环比的持续增长, 我们预计业绩增量来源于公司全球化营销网络的布局带来的业务增长。22Q2 公司实现营业收入 46.60 亿元, 同比增长 111.60%, 环比增长 49.39%; 实现归母净利润 5.00 亿元, 同比增长 179.95%, 环比增长 29.03%。因二季度农需不及一季度, 公司 2022Q2 季度销售毛利率为 20.00%, 同比增长 2.02pcts, 环比下降 2.81pcts。

- **深化“轻架构、快速响应”优势, 加速全球业务拓展, 登记业务持续发力。** 公司拥有强大的全球登记能力, 同时依托公司原有的先进制造原药产能和中国国内完善的化工供应链体系在全球构建“快速市场进入平台”, 以对全球营销网络进行广泛的覆盖。根据公司中期战略规划(2020-2024), 公司将于 2024 年在除美国、加拿大、日本之外的全球主要市场初步完成“快速市场进入平台”。目前公司在向着规划中的全球营销网络目标稳步前行, 在市场拓展方面, 公司新近完成 12 个国家的市场深度调研、新成立俄罗斯等 5 个国家的全资或是合资子公司或是办事处; 在全球登记方面, 登记团队成员规模同比增加 30 人到现有的 149 人, 同时登记费用在 22H1 同比增长 2100 万, 海内外登记证新增 477 项。公司截至 22 年 8 月 18 日合计拥有 267 项国内登记(新增 25 项)和 4459 项海外登记(新增 452 项)。

- **首次覆盖，给予“审慎增持”的投资评级。**润丰股份是全球非专利性农药行业领先企业，公司业务全球化运营，拥有 80 多个业务覆盖国家以及 60 多个海外子公司，目前公司已经成长为国内农药出口第一大企业。从业务上看，公司构建从原药制造、制剂制造到下游终端市场的全球品牌渠道铺开的完整农化产业链。在上游原药制造端，目前公司研发管道中的过专利期的重要活性组分 7 个，将过专利期的重要活性组分 3 个，公司现有原药新产品处于投产、设计、开发等不同阶段。在下游的制剂营销方面，公司通过全球登记和全球化的市场扩展持续优化完善全球的制剂营销网络，在不同国家内实现市场占有率不断提升。以最新股本 2.76 亿股计，我们给予润丰股份 2022-2024 年 EPS 分别为 5.06、5.63、6.24，首次覆盖，给予“审慎增持”评级。
- **风险提示：原药活性组分开发不及预期的风险；原材料价格波动的风险；制剂产品价格下降风险、市场拓展不及预期风险。**

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8466	11345	14300	17557
货币资金	3725	5148	6867	8660
交易性金融资产	200	100	117	125
应收票据及应收账款	2364	3633	4277	5105
预付款项	77	132	150	182
存货	1775	2042	2580	3173
其他	325	291	310	312
非流动资产	1846	1631	1459	1276
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	1219	1220	1115	970
在建工程	282	141	70	35
无形资产	118	111	105	97
商誉	27	27	27	27
长期待摊费用	2	0	-1	-3
其他	196	130	142	147
资产总计	10312	12977	15760	18832
流动负债	5171	6601	7932	9440
短期借款	550	521	552	541
应付票据及应付账款	4249	5780	7066	8576
其他	372	300	314	322
非流动负债	97	87	94	93
长期借款	26	30	33	32
其他	72	57	61	62
负债合计	5269	6689	8026	9533
股本	276	276	276	276
资本公积	2227	2227	2227	2227
未分配利润	2239	3371	4704	6139
少数股东权益	134	218	310	412
股东权益合计	5043	6288	7734	9299
负债及权益合计	10312	12977	15760	18832

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	800	1398	1555	1723
折旧和摊销	141	166	179	185
资产减值准备	14	-63	52	51
资产处置损失	-4	2	3	3
公允价值变动损失	84	17	39	32
财务费用	27	-140	-205	-276
投资损失	-224	-178	-194	-189
少数股东损益	46	84	92	102
营运资金的变动	-157	-9	31	9
经营活动产生现金流量	791	1312	1548	1636
投资活动产生现金流量	-580	240	132	151
融资活动产生现金流量	1122	-129	39	5
现金净变动	1313	1423	1720	1792
现金的期初余额	720	3725	5148	6867
现金的期末余额	2032	5148	6867	8660

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9797	13647	16309	19636
营业成本	7938	10850	13128	16003
税金及附加	13	36	41	51
销售费用	220	409	489	589
管理费用	294	420	494	597
研发费用	312	432	517	623
财务费用	96	-140	-205	-276
其他收益	15	16	15	16
投资收益	224	178	194	189
公允价值变动收益	-84	-17	-39	-32
信用减值损失	-49	-45	-46	-46
资产减值损失	-14	-11	-12	-12
资产处置收益	-4	-2	-3	-3
营业利润	1013	1758	1951	2161
营业外收入	8	9	9	9
营业外支出	32	30	31	31
利润总额	989	1737	1929	2139
所得税	143	255	282	313
净利润	846	1481	1647	1826
少数股东损益	46	84	92	102
归属母公司净利润	800	1398	1555	1723
BPS(元)	2.90	5.06	5.63	6.24

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	34.4%	39.3%	19.5%	20.4%
营业利润增长率	78.8%	73.6%	11.0%	10.8%
归母净利润增长率	82.7%	74.8%	11.2%	10.9%
盈利能力				
毛利率	19.0%	20.5%	19.5%	18.5%
净利率	8.6%	10.9%	10.1%	9.3%
ROE	16.3%	23.0%	20.9%	19.4%
偿债能力				
资产负债率	51.1%	51.5%	50.9%	50.6%
流动比率	1.64	1.72	1.80	1.86
速动比率	1.29	1.41	1.48	1.52
营运能力				
资产周转率	111.3%	117.2%	113.5%	113.5%
应收账款周转率	422.6%	438.4%	400.5%	405.2%
存货周转率	569.2%	567.3%	567.2%	555.4%
每股资料(元)				
每股收益	2.90	5.06	5.63	6.24
每股经营现金	2.86	4.75	5.61	5.92
每股净资产	17.77	21.98	26.88	32.18
估值比率(倍)				
PE	34.6	19.8	17.8	16.0
PB	5.6	4.6	3.7	3.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资建议说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn