

国内头部农药企业，新增产能打开成长空间

颖泰生物 (833819)

事件

2022年10月29日公司发布前三季度业绩报告，2022年前三季度公司实现归母净利润9.20亿元，同比增长208.76%，其中2022年第三季度实现归母净利润2.36亿元，同比增长147.41%。近年来在公司新产能持续投放以及农化大周期背景下，公司的营业收入及利润均有望保持持续增长。

简评

国内头部农药企业，行业高景气下公司业绩大幅提升

公司成立十余年来，通过持续的产品研发、生产及供应链建设、市场和客户建设，已形成品种丰富、工艺技术较为先进的除草剂、杀菌剂、杀虫剂三大品类百余种高品质产品。其中，公司三嗪酮类除草剂、二苯醚类除草剂、酰胺类除草剂具有较强的市场竞争力，市场占有率居国内前列。近年来，在新冠疫情和俄乌冲突背景下，全球农化迎来景气周期，公司也实现了量价齐升，2022年前三季度，公司实现营业收入64.31亿元，同比提升28.85%，归母净利润9.20亿元，同比增长208.76%，单三季度实现营业收入20.63亿元，同比提升23.73%，归母净利润2.36亿元，同比增长147.41%。在农化周期延续的背景下，公司的经营业绩有望持续提升。

重视研发和市场准入发展，产研一体化为公司成长提供保障

研发端，公司以研发为快速发展的重要条件，建立了成熟的自主创新体系。公司的GLP实验室在2006年获得OECD成员国颁发的GLP实验室资格证书，成为中国大陆第一家农药GLP实验室，在业界有良好的口碑，GLP研究报告得到美国EPA和主要的OECD成员国认可，并屡次通过OECD成员国的复查认证。截至2021年年底，公司具备285项专利，发明专利143项。市场端，公司利用自身强大的自主登记能力拥有多个农药登记证，快速打开市场，目前公司拥有国内农药产品登记证400余项目，其中原药登记证150余项，位于行业前列。

背靠华邦健康和新安股份，募投项目打开成长空间

股权结构方面，公司控股股东为华邦生命健康股份有限公司，第二大股东为浙江新安化工集团股份有限公司，两者均为化工领域

首次评级

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

18800299360

SAC 执证编号：S1440521100005

发布日期：2022年11月14日

当前股价：5.5元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	4.17/2.12	0.77/6.56	-24.08/-11.31
12月最高/最低价 (元)			7.38/4.55
总股本 (万股)			122,580.0
流通A股 (万股)			120,807.0
总市值 (亿元)			67.42
流通市值 (亿元)			66.44
近3月日均成交量 (万股)			128.3
主要股东			
华邦生命健康股份有限公司			45.82%

股价表现



相关研究报告

相关公司，有望为公司未来的发展产生协同效应。新增产能方面，公司 2020 年公开发行普通股募集资金项目用于农药原药产品转型升级及副产精酚综合回收利用项目为公司成长打开空间，其中除草剂年产 4000 吨硝磺草酮项目、1000 吨乙氧氟草醚有望在 2022-2023 年开始投产，杀菌剂年产 4000 吨噁菌酯项目、3000 吨戊唑醇项目有望在 2023-2024 年投产，新增产能的投放进一步为公司提供增量业绩。

盈利预测与估值：预计公司 2022、2023、2024 年分别实现归母净利润 12.02 亿元、12.99 亿元、14.04 亿元，对应 EPS 分别为 0.98 元、1.06 元、1.15 元，对应 PE 分别为 5.6X、5.2X、4.8X。

风险提示：1、市场需求不及预期：公司的主营业务农药产品的下游需求和全球经济周期有较高的关联性，考虑到宏观经济周期具有一定的波动，公司产品的下游市场需求可能不及预期；2、外部政治不确定性：近年来在新冠疫情、俄乌冲突背景下，全球政治经济格局存在不确定性因素，可能对公司产品的外部销售存在一定的风险；3、下游原材料价格波动：全球大宗商品一直处于高位，未来可能存在的能源短缺会加剧原材料价格波动，可能对公司的盈利能力造成影响。

敏感性分析：如果未来下游需求不及预期、地缘政治影响、上游原材料价格剧烈波动，公司的盈利能力可能受到影响，通过敏感性分析测算出公司 2022、2023、2024 年分别实现归母净利润 11.23 亿元、12.18 亿元、13.21 亿元。

图表1： 预测和比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,225	7,354	9,134	9,899	10,465
增长率(%)	17.6	18.1	24.2	8.4	5.7
净利润(百万元)	325	481	1,202	1,299	1,404
增长率(%)	15.5	47.9	150.0	8.1	8.1
毛利率(%)	20.0	20.2	21.4	21.2	20.8
净利率(%)	5.2	6.5	13.2	13.1	13.4
ROE(%)	6.8	9.4	19.1	17.4	16.1
EPS(摊薄/元)	0.27	0.39	0.98	1.06	1.15
P/E(倍)	20.7	14.0	5.6	5.2	4.8
P/B(倍)	1.5	1.4	1.1	0.9	0.8

资料来源: wind, 中信建投

图表2： 营业收入预测模型拆分（单位：百万元）

年份	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总收入	6224.81	7353.73	9134.05	9898.82	10464.68
YOY		18.14%	24.21%	8.37%	5.72%
总成本	4978.10	5868.10	7177.41	7804.84	8283.27
毛利率	20.03%	20.20%	21.42%	21.15%	20.85%
自产销售					
总收入	5132.71	6114.63	7712.35	8267.45	8592.55
YOY		19.13%	26.13%	7.20%	3.93%
总成本	4009.47	4723.65	5881.85	6316.95	6574.40
毛利率	21.88%	22.75%	23.73%	23.59%	23.49%
贸易销售					
总收入	1018.70	1173.87	1349.95	1552.44	1785.31
YOY		15.23%	15.00%	15.00%	15.00%
总成本	929.17	1103.23	1255.45	1443.77	1660.34
毛利率	8.79%	6.02%	7.00%	7.00%	7.00%
技术服务咨询费					
总收入	34.79	37.07	40.78	44.85	49.34
YOY		6.55%	10.00%	10.00%	10.00%
总成本	10.00	12.64	12.23	13.46	14.80
毛利率	71.26%	65.90%	70.00%	70.00%	70.00%
其他业务					
总收入	38.61	28.16	30.98	34.07	37.48
YOY		-27.07%	10.00%	10.00%	10.00%
总成本	29.46	28.58	27.88	30.67	33.73
毛利率	23.70%	-1.49%	10.00%	10.00%	10.00%

资料来源: wind, 公司公告, 中信建投

图表3： 公司财务模型预测

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4133	5595	5912	6222	7386	营业收入	6225	7354	9134	9899	10465
现金	1338	1840	1431	1816	2415	营业成本	4978	5868	7177	7805	8283
应收票据及应收账款合						营业税金及附加	31	33	46	48	50
计	1064	1480	1713	1831	1859	销售费用	90	105	128	137	142
其他应收款	80	197	130	233	146	管理费用	364	370	411	396	366
预付账款	125	150	221	165	251	研发费用	191	187	201	188	167
存货	1307	1629	2171	1844	2479	财务费用	328	226	385	362	346
其他流动资产	218	299	246	332	236	资产减值损失	-30	-117	-146	-158	-167
非流动资产	6590	6346	7337	7733	8041	公允价值变动收益	2	7	5	6	5
长期投资	1628	1619	2110	2600	3091	其他收益	55	56	55	56	55
固定资产	2804	2690	3187	3190	3084	投资净收益	131	212	515	512	513
无形资产	823	806	783	747	706	营业利润	430	714	1538	1729	1885
其他非流动资产	1335	1232	1256	1195	1160	营业外收入	6	3	5	4	4
资产总计	10723	11941	13249	13955	15427	营业外支出	10	37	19	19	21
流动负债	5671	6552	7032	6650	7309	利润总额	426	680	1524	1714	1868
短期借款	3599	3548	3229	3423	3367	所得税	112	223	382	480	535
应付票据及应付账款合						净利润	314	457	1142	1233	1333
计	1370	1987	1926	2429	2138	少数股东损益	-11	-24	-61	-66	-71
其他流动负债	702	1017	1878	797	1804	归属母公司净利润	325	481	1202	1299	1404
非流动负债	452	554	545	515	466	EBITDA	958	1169	1984	2229	2393
长期借款	366	446	437	407	358	EPS (元)	0.27	0.39	0.98	1.06	1.15
其他非流动负债	86	108	108	108	108						
负债合计	6123	7106	7577	7165	7775						
少数股东权益	16	1	-60	-126	-197						
股本	1226	1226	1226	1226	1226	主要财务比率					
资本公积	3010	3011	3011	3011	3011	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
留存收益	528	825	1549	2372	3284	成长能力					
归属母公司股东权益	4584	4835	5733	6916	7849	营业收入(%)	17.6	18.1	24.2	8.4	5.7
负债和股东权益	10723	11941	13249	13955	15427	营业利润(%)	34.3	66.1	115.5	12.4	9.0
						归属于母公司净利润(%)	15.5	47.9	150.0	8.1	8.1
						获利能力					
						毛利率(%)	20.0	20.2	21.4	21.2	20.8
						净利率(%)	5.2	6.5	13.2	13.1	13.4
						ROE(%)	6.8	9.4	19.1	17.4	16.1
						ROIC(%)	7.7	10.2	20.9	20.6	21.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.1	59.5	57.2	51.3	50.4
						净负债比率(%)	57.9	49.8	39.3	30.4	17.7
						流动比率	0.7	0.9	0.8	0.9	1.0
						速动比率	0.5	0.6	0.5	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	5.9	5.8	5.8	5.8	5.8
						应付账款周转率	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.27	0.39	0.98	1.06	1.15
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.21	1.06	0.80	1.10
						每股净资产(最新摊薄)	3.74	3.94	4.92	5.87	6.93
						估值比率					
						P/E	20.7	14.0	5.6	5.2	4.8
						P/B	1.5	1.4	1.1	0.9	0.8
						EV/EBITDA	9.8	7.8	4.5	3.9	3.3

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1117	504	1299	982	1352
净利润	314	457	1142	1233	1333
折旧摊销	408	374	355	412	430
财务费用	328	226	385	362	346
投资损失	-131	-212	-515	-512	-513
经营性应收项目的减少	3	-699	-304	-63	-113
经营性应付项目的增加	68	556	941	-597	696
其他经营现金流	195	358	236	-450	-130
投资活动现金流	-419	172	-853	-283	-210
资本支出	262	170	158	115	-238
长期投资	-194	291	-491	9	-491
其他投资现金流	-351	632	-1185	-159	-939
筹资活动现金流	-486	-358	-942	-227	-543
短期借款	1170	-51	-406	281	-57
长期借款	366	80	-9	-29	-49
普通股增加	100	0	0	0	0
资本公积增加	424	1	0	0	0
其他筹资现金流	-2546	-388	-527	-480	-437
现金净增加额	187	332	-496	472	599

资料来源: wind, 公司公告, 中信建投

分析师介绍

卢昊：中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备4年化工实业和5年行业研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk