

润丰股份 (301035.SZ)

全球营销网络布局之欧洲

核心观点:

- **继续完善全球营销网络布局，欧盟市场开拓打开新篇章。** 欧盟作物保护品市场价值约 90 亿美金，产品登记规则复杂叠加登记需要定期 Re newal，因此登记具有资金投入高、登记周期长、单一产品很难打开销售局面等特点。公司自 2016 年开始在欧盟做原药等同认证，目前已获得 80 多个活性组分原药等同，逐渐打造了原药等同一站式采购平台，为公司 Model A 业务奠定了良好基础。此次公司公告公司全资子公司预计以不超过 3200 万欧元收购巴西 Sarabia 公司，本次收购我们认为将给公司在欧盟市场带来新的发展篇章。
- **Sarabia 为公司拿到欧洲市场 TO B 及 TO C 业务的快速入场券。** 巴西 Sarabia 公司成立于 1985 年，虽作为巴西本土家族企业，总体业务经营稳健，且管理团队已基本完成职业经理人平稳过渡，2021 年营收 2123 万欧元，EBDITA 预计在 440 万欧元左右。我们认为公司基于 S arabia 在欧盟市场原药登记的优势地位，未来在欧洲市场能够以 Task Force 形式降低原药登记成本，丰富公司原药登记品种。另一方面公司将充分赋能 Sarabia 在巴西市场之外的其他欧盟国家的 TO B 业务，以及为公司未来开拓 TO C 业务提供了良好的通路。此外，欧盟市场在生物农药使用的引领角色对公司在生物农药布局及推广到其他市场具有前瞻指示意义。
- **盈利预测与投资建议。** 公司持续推进基于研发的先进制造、进一步完善全球营销网络布局的发展战略，经营上不依赖单一品种和单一市场，我们看好公司的可持续发展。预计 2022-2024 年公司 EPS 分别为 6.0 5、6.93 和 8.25 元/股。给予公司 2023 年 16XPE 估值，对应 110.95 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。** 汇率、原材料价格大幅波动风险、需求不及预期风险等。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7,290	9,797	14,910	17,203	19,852
增长率 (%)	20.0	34.4	52.2	15.4	15.4
EBITDA (百万元)	701	1,126	2,321	2,644	3,043
归母净利润 (百万元)	438	800	1,671	1,915	2,278
增长率 (%)	29.0	82.7	108.9	14.6	19.0
EPS (元/股)	2.11	2.90	6.05	6.93	8.25
市盈率 (x)	-	20.03	14.29	12.46	10.48
ROE (%)	15.6	16.3	26.3	23.2	21.6
EV/EBITDA (x)	-	11.46	8.70	6.62	5.15

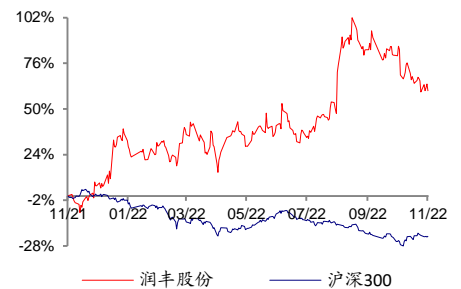
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	86.42 元
合理价值	110.95 元
前次评级	买入
报告日期	2022-11-28

相对市场表现



分析师:

邓先河



SAC 执证号: S0260521040006



021-38003672



dengxianhe@gf.com.cn

分析师:

李凌芳



SAC 执证号: S0260522090003


 SFC CE No. BQE751
021-38003608


lilingfang@gf.com.cn

请注意, 邓先河并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

润丰股份 (301035.SZ): 领先的全球农药自主登记企业	2022-11-07
润丰股份 (301035.SZ): 营收快速增长, 原药矩阵扩张	2022-10-31
润丰股份 (301035.SZ): 国内农药品牌全球化领跑者	2022-04-01

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,948	8,466	12,649	13,813	19,016
货币资金	2,414	3,725	4,568	7,293	9,236
应收及预付	2,220	2,441	5,651	3,420	6,820
存货	1,009	1,775	1,895	2,568	2,423
其他流动资产	305	525	535	532	537
非流动资产	1,346	1,846	2,055	2,263	2,417
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	924	1,219	1,533	1,747	1,874
在建工程	201	282	141	70	35
无形资产	120	118	184	249	311
其他长期资产	98	225	195	196	196
资产总计	7,294	10,312	14,704	16,076	21,433
流动负债	4,266	5,171	8,031	7,375	10,323
短期借款	650	550	739	784	900
应付及预收	3,387	4,251	6,809	6,027	8,777
其他流动负债	229	370	482	564	646
非流动负债	100	97	97	97	97
长期借款	49	26	26	26	26
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	51	72	72	72	72
负债合计	4,366	5,269	8,128	7,472	10,421
股本	207	276	276	276	276
资本公积	858	2,227	2,227	2,227	2,227
留存收益	1,747	2,397	3,838	5,753	8,031
归属母公司股东权益	2,802	4,909	6,349	8,265	10,543
少数股东权益	126	134	227	339	470
负债和股东权益	7,294	10,312	14,704	16,076	21,433

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7,290	9,797	14,910	17,203	19,852
营业成本	6,040	7,938	11,863	13,539	15,623
营业税金及附加	12	13	26	27	31
销售费用	177	220	239	330	381
管理费用	215	294	373	484	559
研发费用	227	312	373	505	583
财务费用	231	96	-30	-38	-76
资产减值损失	-6	-14	-17	-7	-22
公允价值变动收益	118	-84	0	0	0
投资净收益	86	224	47	54	119
营业利润	566	1,013	2,098	2,404	2,851
营业外收支	-18	-23	-14	-19	-19
利润总额	548	989	2,083	2,386	2,832
所得税	83	143	320	358	424
净利润	465	846	1,763	2,028	2,409
少数股东损益	28	46	92	113	131
归属母公司净利润	438	800	1,671	1,915	2,278
EBITDA	701	1,126	2,321	2,644	3,043
EPS (元)	2.11	2.90	6.05	6.93	8.25

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	512	791	1,354	3,181	2,267
净利润	465	846	1,763	2,028	2,409
折旧摊销	107	144	220	262	301
营运资金变动	37	-157	-672	856	-432
其它	-97	-42	43	36	-10
投资活动现金流	-230	-580	-443	-471	-407
资本支出	-316	-604	-489	-494	-496
投资变动	0	-200	0	-30	-30
其他	86	224	46	54	119
筹资活动现金流	-100	1,122	-67	14	83
银行借款	1,589	1,225	189	44	117
股权融资	0	1,429	0	0	0
其他	-1,688	-1,532	-256	-30	-34
现金净增加额	136	1,313	844	2,724	1,944
期初现金余额	583	720	2,032	2,876	5,600
期末现金余额	720	2,032	2,876	5,600	7,544

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	20.0%	34.4%	52.2%	15.4%	15.4%
营业利润增长	32.9%	78.8%	107.1%	14.6%	18.6%
归母净利润增长	29.0%	82.7%	108.9%	14.6%	19.0%
获利能力					
毛利率	17.1%	19.0%	20.4%	21.3%	21.3%
净利率	6.4%	8.6%	11.8%	11.8%	12.1%
ROE	15.6%	16.3%	26.3%	23.2%	21.6%
ROIC	13.9%	14.9%	24.1%	21.4%	19.5%
偿债能力					
资产负债率	59.9%	51.1%	55.3%	46.5%	48.6%
净负债比率	149.1%	104.5%	123.6%	86.8%	94.6%
流动比率	1.39	1.64	1.58	1.87	1.84
速动比率	1.10	1.23	1.29	1.47	1.56
营运能力					
总资产周转率	1.00	0.95	1.01	1.07	0.93
应收账款周转率	3.40	4.21	2.73	5.35	3.00
存货周转率	7.22	5.52	7.87	6.70	8.19
每股指标 (元)					
每股收益	2.11	2.90	6.05	6.93	8.25
每股经营现金流	2	3	5	11	8
每股净资产	13.53	17.77	22.99	29.92	38.17
估值比率					
P/E	-	20.03	14.29	12.46	10.48
P/B	-	3.26	3.76	2.89	2.26
EV/EBITDA	-	11.46	8.70	6.62	5.15

广发基础化工行业研究小组

- 邓先河：联席首席分析师，北京大学学士、UF 硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。
- 吴鑫然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 郭齐坤：高级分析师，山东大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。
- 丁续：高级研究员，同济大学硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。
- 李凌芳：研究员，华东理工大学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。