

基础化工

2023 年 01 月 30 日

中旗股份 (300575)

——Q4 业绩符合预期，新项目有序推进驱动持续成长

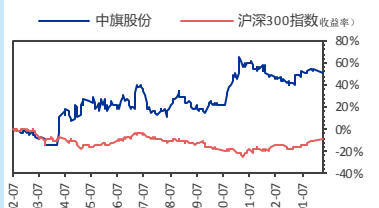
报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)

市场数据：	2023 年 01 月 30 日
收盘价 (元)	22.15
一年内最高/最低 (元)	30.58/16.15
市净率	3.6
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	4971
上证指数/深证成指	3269.32/12097.76

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	6.21
资产负债率%	48.33
总股本/流通 A 股 (百万)	310/224
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中旗股份 (300575) 点评：Q3 业绩创新高，淮安基地业绩兑现，淮北基地驱动未来成长》 2022/10/27

《中旗股份 (300575) 点评：业绩符合预期，业绩修复逻辑逐步兑现，安徽基地打开公司成长空间》 2020/07/27

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2022 年业绩预告，业绩符合预期。**公司预计 2022 年实现归母净利润 3.90-4.20 亿元，同比增长 82.57%至 96.62%，扣非后归母净利润 4.00-4.30 亿元，同比增长 99.10%至 114.04%。其中 4Q22 单季度预计实现归母净利润 1.44-2.94 亿元，同比增长 4.60%至 39.08%，环比变化-24.17%至 0.83%，业绩符合预期。
- **聚焦小而美的新型农药，业绩修复逻辑兑现，全年业绩大幅增长。**公司成立以来就深耕小而美的细分农药市场，专注绿色新型高效低毒农药，各产品均拥有自主知识产权的专利，走差异化竞争路线，与跨国公司客户有着良好合作关系。回顾过去三年，公司南京基地、淮安基地生产经营连续遭遇了 19 年响水事故、21 年限电限产以及园区事故等外部因素影响，业绩呈现较大波动。今年以来，公司摆脱外部不利因素，积极组织生产，稳定供应链，南京、淮安两大生产基地产能负荷得到大幅改善，业绩修复逻辑得到兑现。4Q22 年，在传统农药下游采购需求偏淡，行业盈利普遍较差的情况下，公司业绩依旧表现亮眼，主要得益于公司差异化产品市场竞争力强，市场需求依旧旺盛，出口订单均较去年同期增加。
- **淮北基地项目有序推进，三基地建设奠定公司未来持续成长。**公司淮北基地自 2021 年开工建设，总投资 25 亿元，规划建设 20 个车间，第一批两个车间 3000 吨虱螨脲、1000 吨丙炔氟草胺已于 2022 年 10 月开始投料生产，后续淮北基地将以每年 3-5 个车间的建设节奏有序推进。此外，公司南京基地、淮安基地同样有新车间投产和建设规划。随着公司三大生产基地新项目的有序推进，尤其淮北基地未来几年持续性的建设，将打开公司未来发展空间。同时公司创新步履不停，创制药方面管线储备丰富，全新 ACC 抑制剂类高效绿色除草剂精噁唑甘草胺有望在今年下半年推出，带来业绩和估值双提升。此外公司还有自主开发的 2 种全新灭生性除草剂、6 种绿色新型杀菌剂、4 种绿色新型杀虫剂正在进行田间试验。
- **投资分析意见：**暂维持公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 4.13、5.21、6.61 亿元，对应 PE 分别为 17、13、10X，维持“增持”评级。

- **风险提示：**1) 新项目进展不及预期；2) 产品价格大幅下跌；3) 原材料价格大幅上涨。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,193	2,165	3,042	4,215	5,153
同比增长率 (%)	17.8	43.5	38.7	38.6	22.3
归母净利润 (百万元)	214	299	413	521	661
同比增长率 (%)	8.9	136.9	93.4	26.2	26.8
每股收益 (元/股)	1.03	0.97	1.33	1.68	2.13
毛利率 (%)	21.8	24.0	23.8	23.5	24.0
ROE (%)	12.9	15.6	20.0	20.1	20.3
市盈率	32		17	13	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,862	2,193	3,042	4,215	5,153
其中: 营业收入	1,862	2,193	3,042	4,215	5,153
减: 营业成本	1,429	1,714	2,318	3,226	3,916
减: 税金及附加	5	6	8	12	14
主营业务利润	428	473	716	977	1,223
减: 销售费用	21	28	39	54	66
减: 管理费用	114	135	167	232	283
减: 研发费用	59	57	76	105	129
减: 财务费用	33	8	13	15	17
经营性利润	201	243	421	571	728
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5	-10	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	0	1	0	0
加: 投资收益及其他	32	9	39	9	8
营业利润	225	242	460	580	735
加: 营业外净收入	-4	-2	0	0	0
利润总额	221	240	460	580	735
减: 所得税	26	24	46	59	75
净利润	196	216	413	521	661
少数股东损益	0	2	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	196	214	413	521	661
全面摊薄总股本	138	207	310	310	310
每股收益 (元)	0.95	1.03	1.33	1.68	2.13

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。