

# 经营业绩大幅提升，新项目驱动未来成长

中旗股份 (300575.SZ)

## 核心观点

2022 年全球农化需求旺盛，公司经营业绩大幅提升，预计全年实现归母净利润 3.9-4.2 亿元，同比提升 82.57%-96.62%。目前公司的主要产品价格仍然处于历史较高的水平，2023 年公司有望维持较高的盈利能力。产能方面，公司的南京和淮安工厂在之前受外部影响的不利因素逐步出清，开工率持续提升，贡献稳定营收业绩，此外淮北基地将在 2023 年迎来收获期，公司有望保持稳定成长。

## 事件

### 2023 年 1 月 30 日中旗股份发布业绩预告

公司预计在 2022 年度实现归母净利润 3.9-4.2 亿元，同比增长 82.57%-96.62%；实现扣非净利润 4-4.3 亿元，同比增长 99.1%-114.04%。报告期内，公司积极开拓市场，既有产品市场需求旺盛，出口订单均较去年同期增加。

## 简评

### 全球农化需求旺盛，公司经营业绩大幅提升

2022 年全球农化产品市场需求旺盛，农药产品整体价格上行。此外公司自身积极开拓市场、稳定供应链，有效组织生产，出口订单均较去年同期增加，公司经营业绩得到大幅提升。2022 年全年公司预计实现归母净利润 3.9-4.2 亿元，同比提升 82.57%-96.62%。目前公司的主要产品氯氟吡氧乙酸、氰氟草酯、虱螨脲、噻虫胺的产品价格分别为 16.2 万元/吨、17.0 万元/吨、22.0 万元/吨、12.5 万元/吨均处于历史较高分位数，预计未来在农药价格处于历史较高分位数的背景下，公司经营情况有望维持高位。

### 主营新型高效低毒农药，储备产品种类丰富

公司主要业务为新型高效低毒农药的研发、生产和销售，主打差异化路线，具备较强的技术及生产许可优势。目前公司已经开发并使用的农药原药已达 600 余个，凭借丰富的技术储备、前瞻的产品规划和持续的资金投入，公司及子公司在境内取得 122 项农药登记证书、65 项生产许可证书/批准证书；在境外也取得了多个登记证书，许可证资源丰富。未来公司凭借自身的丰富产品种类，让公司具备在不同产品之间灵活切换的可能性，及时满足下游客户需求，目前公司已成为跨国农药公司科迪华、拜耳、先正达、巴斯夫农化的战略供应商。

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

发布日期：2023 年 02 月 06 日

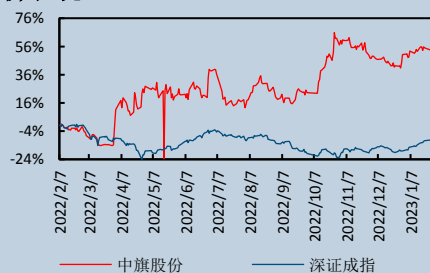
当前股价：21.60 元

## 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
-1.23/-6.62	-8.32/-19.97	0.98/4.13
12 月最高/最低价 (元)		28.76/16.37
总股本 (万股)		31,005.90
流通 A 股 (万股)		22,444.05
总市值 (亿元)		66.97
流通市值 (亿元)		48.48
近 3 月日均成交量 (万)		222.40
主要股东		
吴耀军		28.84%

## 股价表现



## 相关研究报告

2022-11-03

【中信建投农化制品】中旗股份 (300575):公司业绩超预期，淮北基地打开成长空间

**南京、淮安工厂开工率逐步提升，淮北新项目有序投建驱动公司未来成长**

过去公司的南京基地、淮安基地生产经营受到外界影响，公司业绩有所波动，今年以来随着外部影响逐步消除，开工提升，南京、淮安工厂贡献稳定业绩输出。与此同时在 2020 年年底，公司正式开始建设淮北地区的宁亿泰项目，根据可行性分析报告，该项目投资 21 亿元，共计 15500 吨新型农药原药，该项目有望为公司带动 28 亿元营收、5.5 亿元利润。2023 年随着南京基地、淮安基地的有序生产，将会为公司贡献稳定的业绩来源，淮北基地的建设也将开始逐步兑现，公司有望保持稳定增长。

**盈利预测与估值：**预计公司 2022、2023、2024 年分别实现归母净利润 4.11 亿元、4.84 亿元、6.34 亿元，对应 EPS 分别为 1.32 元、1.56 元、2.04 元，对应 PE 分别为 16.3X、13.8X、10.6X。

**风险提示：**1、原材料价格大幅波动：近年来随着大宗原材料价格长期处于高位，农化企业作为下游产业可能会因为原材料上涨而影响企业自身的盈利；2、下游需求不及预期：公司的主营业务农药产品的下游需求和农化周期具有较高的关联性，随着各大农化公司新增产能的释放，供需格局得到改善，行业可能出现供过于求的现象；3、产能投放不及预期：公司淮北基地尚处于建设生产阶段，受到各类外部原因的影响可能存在产能投放不及预期的情况，进而影响公司的盈利状况。

**重要财务指标**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,862	2,193	2,903	3,530	4,330
YOY(%)	18.7	17.8	32.4	21.6	22.6
净利润(百万元)	196	214	411	484	634
YOY(%)	31.0	8.9	92.2	18.0	31.0
毛利率(%)	23.2	21.8	26.5	26.0	26.7
净利率(%)	10.5	9.7	14.1	13.7	14.6
ROE(%)	13.4	13.0	20.6	20.7	22.1
EPS(摊薄/元)	1.42	1.03	1.32	1.56	2.04
P/E(倍)	15.2	20.9	16.3	13.8	10.6
P/B(倍)	2.0	2.7	3.3	2.9	2.3

数据来源：Wind，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