

颖泰生物 (833819.BJ)

2023 年 03 月 05 日

投资评级：买入（维持）

紧抓行业机遇 2022 年业绩突破历史新高，部分募投项目通过环保验收

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2023/3/3
当前股价(元)	5.49
一年最高最低(元)	5.82/4.55
总市值(亿元)	67.30
流通市值(亿元)	66.32
总股本(亿股)	12.26
流通股本(亿股)	12.08
近 3 个月换手率(%)	4.39

北交所研究团队

● 紧抓海外订单国内转移机遇，2022 年实现归母净利润 10.49 亿元 (+118.11%)

颖泰生物是以研发为基础、以市场需求为先导的国内农化产品龙头供应商，主营业务为农药原药、中间体及制剂产品的研发、生产、销售和 GLP 技术服务，产品包含除草剂、杀虫剂、杀菌剂三大品类。根据业绩快报，受益于海外农化产品供应不足，需求转移至国内的市场机遇及投资、汇兑收益的大幅增加，公司经营业绩突破历史新高，2022 年实现营收 81.91 亿元 (+11.39%)、归母净利润 10.49 亿元 (+118.11%)。我们略微上调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 10.49/11.17/11.74 亿元（原值为 10.04/10.72/11.4 亿元），对应 EPS 分别为 0.86/0.91/0.96 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 6.4/6.0/5.7 倍，我们看好公司募投项目投产带来的业绩增量，维持“买入”评级。

● 持续研发投入构筑百余种高品质产品，具备组合优势保证盈利稳定性

根据公司公告，公司 2022 年前三季度研发支出为 1.66 亿元，研发费用率为 2.63%，拥有研发人员 451 名，获得已授权国家专利 285 项。当前通过持续的产品研发、生产及供应链、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。公司丰富的产品线可满足客户的多元化需求、显著提高抗风险能力，增加客户黏性；同时公司可根据市场情况调整产品结构，筛选需求大、毛利率高的产品进行组合，通过研发不断提升产品质量、三废利用率，以平滑产品价格的周期性波动，保证盈利的稳定性。

● 部分募投项目通过竣工环境保护验收，扩产有序推进保障业绩持续增长

根据公司官网信息，募投项目中中磺草酮和硝磺草酮项目（八车间）（年产 300 吨磺草酮、年产 4000 吨硝磺草酮）主体工程及配套环保设施已于 2021 年 11 月 29 日竣工建设完成，并于 2022 年 10 月 20 日通过竣工环境保护验收；杭州颖泰新型农药提升项目（先行）（年产 1000 吨咪唑烟酸）主体工程及配套环保设施于 2022 年 10 月 31 日竣工，预计于 2023 年 5 月 24 日结束调试工作。公司各项新项目稳步推进中，达产后有望为业绩进一步增长提供坚实保障。

● 风险提示：扩产项目进度不及预期风险、原材料价格大幅波动风险

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,225	7,354	8,191	9,174	10,424
YOY(%)	17.6	18.1	11.4	12.0	13.6
归母净利润(百万元)	325	481	1,049	1,117	1,174
YOY(%)	15.5	47.9	118.2	6.4	5.1
毛利率(%)	20.0	20.2	25.0	23.4	21.8
净利率(%)	5.0	6.2	12.8	12.2	11.3
ROE(%)	6.8	9.4	17.8	16.3	14.8
EPS(摊薄/元)	0.27	0.39	0.86	0.91	0.96
P/E(倍)	20.7	14.0	6.4	6.0	5.7
P/B(倍)	1.5	1.4	1.1	1.0	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4133	5595	5541	6475	7302	营业收入	6225	7354	8191	9174	10424
现金	1338	1840	1822	2054	2457	营业成本	4978	5868	6147	7028	8148
应收票据及应收账款	1064	1480	1499	1777	1880	营业税金及附加	31	33	41	46	51
其他应收款	80	197	193	243	265	营业费用	90	105	205	239	261
预付账款	125	150	148	192	209	管理费用	364	370	483	541	573
存货	1307	1629	1606	1908	2166	研发费用	191	187	238	257	271
其他流动资产	218	299	273	300	324	财务费用	328	226	161	180	200
非流动资产	6593	6346	7284	7599	7916	资产减值损失	-30	-117	-65	-88	-116
长期投资	1628	1619	2409	2879	3399	其他收益	55	56	50	52	53
固定资产	2949	2690	2911	2878	2755	公允价值变动收益	2	7	-50	0	0
无形资产	823	806	783	747	706	投资净收益	131	212	413	463	516
其他非流动资产	1193	1232	1182	1094	1057	资产处置收益	6	10	0	0	0
资产总计	10726	11941	12825	14074	15218	营业利润	430	714	1402	1497	1621
流动负债	5671	6552	6451	6848	7079	营业外收入	6	3	6	6	6
短期借款	3599	3548	3600	3650	3700	营业外支出	10	37	11	11	11
应付票据及应付账款	1370	1987	1859	2256	2288	利润总额	426	680	1397	1492	1616
其他流动负债	702	1017	992	942	1092	所得税	112	223	347	373	440
非流动负债	455	554	489	344	203	净利润	314	457	1050	1119	1176
长期借款	366	446	391	254	116	少数股东损益	-11	-24	1	2	2
其他非流动负债	90	108	97	90	87	归属母公司净利润	325	481	1049	1117	1174
负债合计	6126	7106	6939	7192	7282	EBITDA	651	896	1859	1986	2110
少数股东权益	16	1	2	4	6	EPS(元)	0.27	0.39	0.86	0.91	0.96
股本	1226	1226	1226	1226	1226						
资本公积	3010	3011	3011	3011	3011	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	528	825	1492	2238	3043	成长能力					
归属母公司股东权益	4584	4835	5884	6878	7930	营业收入(%)	17.6	18.1	11.4	12.0	13.6
负债和股东权益	10726	11941	12825	14074	15218	营业利润(%)	34.3	66.1	96.5	6.7	8.3
						归属于母公司净利润(%)	15.5	47.9	118.2	6.4	5.1
						获利能力					
						毛利率(%)	20.0	20.2	25.0	23.4	21.8
						净利率(%)	5.0	6.2	12.8	12.2	11.3
						ROE(%)	6.8	9.4	17.8	16.3	14.8
						ROIC(%)	5.0	6.1	11.6	11.2	10.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.1	59.5	54.1	51.1	47.9
						净负债比率(%)	58.7	50.7	39.3	28.9	18.9
						流动比率	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0
						速动比率	0.4	0.6	0.6	0.6	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	5.5	5.6	5.7
						应付账款周转率	9.2	9.2	9.2	9.3	9.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.27	0.39	0.86	0.91	0.96
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	0.41	0.97	0.68	0.79
						每股净资产(最新摊薄)	3.74	3.94	4.80	5.61	6.47
						估值比率					
						P/E	20.7	14.0	6.4	6.0	5.7
						P/B	1.5	1.4	1.1	1.0	0.8
						EV/EBITDA	14.5	10.2	4.9	4.4	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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形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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn