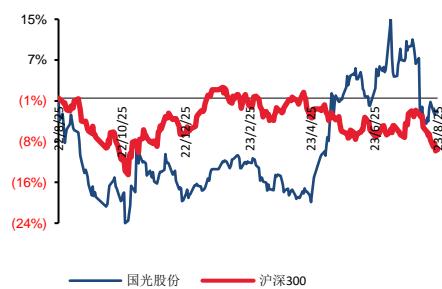




基础化工 农化制品

登记证数量和经销商规模大幅增长奠定长期成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	435/400
总市值/流通(百万元)	4,514/4,154
12个月最高/最低(元)	12.30/8.26

相关研究报告:

国光股份(002749)《成本端迎来拐点，植物生长调节剂龙头盈利能力回归本真》--2023/06/20

事件:公司发布2023年上半年报,2023年上半年实现营业收入9.54亿元,同比增长8.94%,实现归母净利润1.69亿元,同比增长20.11%。符合预期,维持“买入”评级。

盈利能力持续改善,但农时延后以及园林领域需求低迷对公司收入增幅略有影响。2023年上半年实现营业收入9.54亿元,同比增长8.94%,实现归母净利润1.69亿元,同比增长20.11%。其中,二季度公司实现营业收入6.19亿元,同比下降了2.82%,归母净利润1.14亿元,同比增长了14.65%。我们判断二季度收入下降的主要原因可能来自今年闰月导致农时略有延后,相关种植需求同步推迟。另外,房地产相关领域景气度低迷,导致公司在园林领域的销售小幅下滑。从盈利能力看,2023年上半年公司的毛利率和净利率分别为41.38%和19.02%,较2022年同期分别提升1.38个百分点和2.17个百分点。原材料价格从高点回落是推动公司盈利能力改善的主要因素。

苦练内功,登记证件和经销商规模不断扩大。2023年上半年,公司完成研发费用2837万元,同比增长17.84%。得益于持续的研发投入,公司已经持有植物生长调节剂登记证124个,其中,原药登记证31个,制剂登记证93个,较2022年年底新增制剂登记证6个,公司作为国内植物生长调节剂登记品种最多的公司的领先地位得到进一步巩固。截至2023年年中,公司的渠道客户已经超过了5500个,较2022年年底的4500个大幅增加约1000个,多渠道市场的拓展工作和多品牌战略得到快速落实。登记证件的不断丰富和渠道建设将为公司的持续、健康增长打下坚实的基础。

投资建议:预计公司2023/2024/2025年EPS分别为0.7元、0.8元、1.1元,维持“买入”评级。

风险提示:成本大幅波动;植物生长调节剂市场需求不及预期;公司产能投放延迟;农业、园林政策变化引起异常情况。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1648	1983	2432	2989
(+/-%)	21.35	20.33	22.64	22.90
归母净利(百万元)	114	303	359	464
(+/-%)	(44.90)	166.80	18.50	29.30
摊薄每股收益(元)	0.30	0.70	0.80	1.10
市盈率(PE)	34.10	16.10	13.60	10.50

资料来源:Wind, 太平洋证券, 注:摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：公司业绩摘要对照表

财务指标	2022 半年报	2023 半年报	同比增长率(%)
营业收入	875.43	953.68	8.94
营业成本	525.26	559.03	6.43
毛利润	350.17	394.65	12.70
营业税金及附加	0.00	0.00	-
管理费用	54.61	54.12	(0.90)
销售费用	104.02	107.04	2.90
资产减值	0.89	1.15	30.01
财务费用	0.29	(6.53)	(2343.27)
投资收益	0.00	5.58	-
营业利润	173.69	209.96	20.88
营业外收入	0.81	0.61	(25.30)
营业外支出	0.48	0.10	(79.56)
利润总额	174.02	210.47	20.95
所得税	26.51	29.06	9.63
少数股东损益	7.06	12.71	80.02
归属于母公司股东的净利润	140.45	168.69	20.11
基本每股收益	0.33	0.39	18.18
毛利率	40.00	41.38	提高 1.38 个百分点
净利率	16.85	19.02	提高 2.17 个百分点

资料来源：iFind，太平洋证券整理

资产负债表(百万)					利润表(百万)							
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
货币资金	1155	1016	1089	1204	1414	营业收入	1358	1648	1983	2432	2989	
应收和预付款项	56	60	70	86	105	营业成本	753	1024	1135	1407	1699	
存货	261	387	429	532	642	营业税金及附加	5	7	9	11	14	
其他流动资产	53	67	79	96	117	销售费用	203	225	271	332	409	
流动资产合计	1525	1530	1666	1918	2277	管理费用	97	114	137	169	207	
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(4)	(4)	(10)	(11)	(13)	
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0	
固定资产	318	418	542	709	919	投资收益	1	0	1	1	1	
在建工程	14	28	128	228	328	公允价值变动	0	0	0	0	0	
无形资产开发支出	64	166	204	246	307	营业利润	241	149	396	470	607	
长期待摊费用	0	1	1	2	2	其他非经营损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
其他非流动资产	55	116	118	119	121	利润总额	241	149	396	470	607	
资产总计	1975	2259	2659	3222	3954	所得税	37	33	89	105	136	
短期借款	13	25	0	0	0	净利润	204	115	308	364	471	
应付和预收款项	40	60	70	81	101	少数股东损益	(2)	2	4	5	7	
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	206	114	303	359	464	
其他负债	506	529	573	646	723							
负债合计	559	614	643	727	824							
股本	436	435	435	435	435	预测指标						
资本公积	55	85	85	85	85	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
留存收益	882	912	1279	1752	2380	毛利率	44.6%	37.9%	42.8%	42.1%	43.2%	
归母公司股东权益	1408	1479	1846	2319	2947	销售净利率	15.2%	6.9%	15.3%	14.8%	15.5%	
少数股东权益	8	166	170	176	182	销售收入增长率	17.1%	21.3%	20.3%	22.6%	22.9%	
股东权益合计	1416	1645	2017	2495	3130	EBIT 增长率	0.0%	(12.6%)	64.3%	18.3%	30.1%	
负债和股东权益	1975	2259	2659	3222	3954	净利润增长率	20.7%	(44.9%)	166.8%	18.5%	29.3%	
现金流量表(百万)						ROE	14.6%	7.7%	16.4%	15.5%	15.8%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROA	10.4%	5.0%	11.4%	11.1%	11.7%	
经营性现金流	322	127	335	357	470	ROIC	39.2%	18.2%	22.9%	20.7%	21.1%	
投资性现金流	(69)	(315)	(253)	(259)	(278)	EPS(X)	0.5	0.3	0.7	0.8	1.1	
融资性现金流	(60)	(69)	(9)	17	17	PE(X)	20.8	34.1	16.1	13.6	10.5	
现金增加额	194	(257)	73	115	210	PB(X)	3.1	2.6	2.6	2.1	1.7	
						PS(X)	3.2	2.3	2.5	2.0	1.6	
						EV/EBITDA(X)	11.6	11.2	9.9	8.1	6.1	

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。