



基础化工 农化制品

2023-08-25

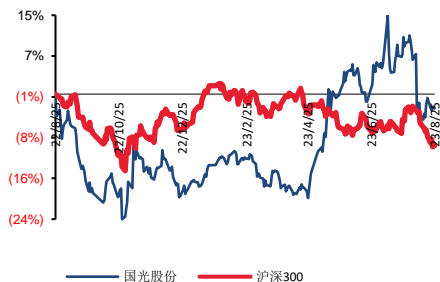
公司点评报告

买入/维持

国光股份(002749)

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

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

事件:公司发布 2023 年半年报,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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1155	1016	1089	1204	1414
应收和预付款项	56	60	70	86	105
存货	261	387	429	532	642
其他流动资产	53	67	79	96	117
流动资产合计	1525	1530	1666	1918	2277
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	318	418	542	709	919
在建工程	14	28	128	228	328
无形资产开发支出	64	166	204	246	307
长期待摊费用	0	1	1	2	2
其他非流动资产	55	116	118	119	121
资产总计	1975	2259	2659	3222	3954
短期借款	13	25	0	0	0
应付和预收款项	40	60	70	81	101
长期借款	0	0	0	0	0
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
资本公积	55	85	85	85	85
留存收益	882	912	1279	1752	2380
归母公司股东权益	1408	1479	1846	2319	2947
少数股东权益	8	166	170	176	182
股东权益合计	1416	1645	2017	2495	3130
负债和股东权益	1975	2259	2659	3222	3954

现金流量表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	322	127	335	357	470
投资性现金流	(69)	(315)	(253)	(259)	(278)
融资性现金流	(60)	(69)	(9)	17	17
现金增加额	194	(257)	73	115	210

利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1358	1648	1983	2432	2989
营业成本	753	1024	1135	1407	1699
营业税金及附加	5	7	9	11	14
销售费用	203	225	271	332	409
管理费用	97	114	137	169	207
财务费用	(4)	(4)	(10)	(11)	(13)
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	241	149	396	470	607
其他非经营损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	241	149	396	470	607
所得税	37	33	89	105	136
净利润	204	115	308	364	471
少数股东损益	(2)	2	4	5	7
归母股东净利润	206	114	303	359	464

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	44.6%	37.9%	42.8%	42.1%	43.2%
销售净利率	15.2%	6.9%	15.3%	14.8%	15.5%
销售收入增长率	17.1%	21.3%	20.3%	22.6%	22.9%
EBIT 增长率	0.0%	(12.6%)	64.3%	18.3%	30.1%
净利润增长率	20.7%	(44.9%)	166.8%	18.5%	29.3%
ROE	14.6%	7.7%	16.4%	15.5%	15.8%
ROA	10.4%	5.0%	11.4%	11.1%	11.7%
ROIC	39.2%	18.2%	22.9%	20.7%	21.1%
EPS (X)	0.5	0.3	0.7	0.8	1.1
PE (X)	20.8	34.1	16.1	13.6	10.5
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	巩赞阳	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	zhaf1@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。