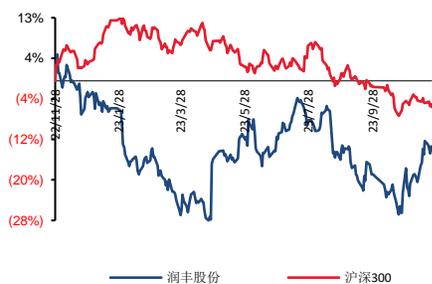


基础化工 农化制品

再融资项目将助力公司未来的持续增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	279/89
总市值/流通(百万元)	21,072/6,756
12个月最高/最低(元)	94.72/63.57

相关研究报告:

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: 公司向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复。本次再融资金主要用于现有产品的产能扩大以及新产品的产能建设,有望给公司未来的持续增长打下基础。给予“买入评级”。

再融资计划获得证监会批复,产能扩张持续推进。公司本次拟向不超过35名(含)特定对象发行股票募资不超过24.57亿元(含),用于投资建设年产8000吨烯草酮、年产6万吨2,4-D及其酯、年产1000吨二氯吡啶酸、年产1000吨丙炔氟草胺,以及全球运营数字化管理提升项目和补充流动资金。本次募投项目实施后,烯草酮、2,4-D、2,4-D异辛酯的原药产能将显著增加,同时新增丙炔氟草胺、二氯吡啶酸原药产能。根据可行性研究报告,自融资项目全部投产后,有望给公司净利润带来3.79亿元的增量。润丰股份主营产品包括除草剂、杀虫剂、杀菌剂、植物生长调节剂和种子处理剂等多种植保产品,已在境外设有90多个下属子公司,在全球90多个国家和地区开展业务。本次自融资计划项目的建设有望为公司未来的长期增长提供扎实的产能基础,为客户提供更有保障的服务。

2023年三季度实现业绩环比提升。根据2023年三季度报,公司前三季度实现营收85.19亿元,同比下降28.51%,实现归母净利润7.22亿元,同比下降44.74%。其中,第三季度实现营收34.75亿元,同比下降15.99%,环比提升23.67%,实现归母净利润2.97亿元,同比下降29.25%,环比提升23.04%。三季度业绩提升的主要原因是占公司Model C 比重较大的巴西等南美市场8月中旬之后开始进入销售旺季。

投资建议: 润丰股份是国内领先的农药生产商,也是全球农药行业重要的参与者。在全球范围内丰富且持续增加的登记证数量将不断提升品牌影响力,新产能的建设将给公司的持续较快发展提供支撑,预计公司2023/2024/2025年EPS分别为4.14元、4.66元、5.61元,当前市值对应PE 17X、15X和13X,给予“买入”评级。

风险提示: 产品价格下跌、需求下滑、项目推进不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14460	11603	12617	14536
(+/-%)	47.60	(19.76)	8.74	15.21
归母净利(百万元)	1413	1148	1293	1555
(+/-%)	76.72	(18.75)	12.58	20.33
摊薄每股收益(元)	5.12	4.14	4.66	5.61
市盈率(PE)	17.01	17.22	15.30	12.71

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 润丰股份再融资项目

项目名称	现有产品扩产项目			新产品建设项目	
	年产 8000 吨 烯草酮项目	年产 6 万吨全新绿色连续化工 艺 2,4-D 及其酯项目		年产 1000 吨二 氯吡啶酸项目	年产 1000 吨丙炔 氟草胺项目
产品名称	烯草酮原药	2,4-D 原药	2,4-D 异辛酯原药	二氯吡啶酸原药	丙炔氟草胺原药
截至 2023 年 6 月末现有产 能 (吨) ①	2,000	25,000	10,000	-	-
其他在建或规划产能 (吨)	-	-	-	-	-
本次募投项目扩产计划 (吨) ②	8,000	40,000	20,000	1,000	1,000
理论扩产比例③=②/①	400%	160%	200%	不适用	不适用
2022 年原药外购量 (吨) ④	4,260.97	10,823.39	-	166	169.5
将现有外购原药量由自产 替代后的实际扩产幅度⑤= ②/(①+④)	127.78%	111.66%	200%	不适用	不适用
现有扩产计划实现后总产 能 (吨)	10,000	65,000	30,000	1,000	1,000

资料来源: iFind, 太平洋研究院整理

图表 2 润丰股份业绩摘要

财务指标	2022Q3	2023Q3	同比增长率(%)
营业收入	11915.66	8518.89	(28.51)
营业成本	9425.61	6591.43	(30.07)
毛利润	2490.05	1927.47	(22.59)
营业税金及附加	32.49	38.95	19.90
管理费用	308.25	358.66	16.35
销售费用	188.67	234.29	24.18
资产减值	(1.74)	(0.49)	72.02
财务费用	(436.36)	(46.58)	89.33
投资收益	(60.49)	(228.49)	(277.71)
营业利润	1559.80	890.74	(42.89)
营业外收入	10.30	10.41	1.06
营业外支出	23.20	11.94	(48.53)
利润总额	1546.90	889.21	(42.52)
所得税	201.05	113.26	(43.67)
少数股东损益	39.96	54.33	35.95
归属于母公司股东的净利润	1305.89	721.62	(44.74)
基本每股收益	4.73	2.60	(45.03)
毛利率	20.90	22.63	提高 1.73 个百分点
净利率	11.29	9.11	下降 2.19 个百分点

资料来源: iFind, 太平洋研究院整理

资产负债表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,725	3,794	4,029	3,921	4,638
应收和预付款项	2,441	3,336	2,676	2,910	3,352
存货	1,775	1,657	1,317	1,422	1,629
其他流动资产	525	228	247	226	189
流动资产合计	8,466	9,015	8,270	8,479	9,808
长期股权投资	2	2	2	1	1
投资性房地产	0	9	12	16	22
固定资产	1,219	1,692	2,241	3,544	4,288
在建工程	282	361	430	465	483
无形资产开发支出	118	226	261	347	424
长期待摊费用	2	32	42	51	68
其他非流动资产	8,689	9,277	8,588	8,804	10,135
资产总计	10,312	11,599	11,576	13,230	15,420
短期借款	550	404	481	487	466
应付和预收款项	4,251	4,120	3,274	3,536	4,050
长期借款	26	17	23	11	6
其他负债	441	670	604	638	701
负债合计	5,269	5,212	4,383	4,672	5,223
股本	276	277	277	277	277
资本公积	2,227	2,301	2,338	2,338	2,338
留存收益	2,397	3,580	4,275	5,571	7,130
归母公司股东权益	4,909	6,184	6,930	8,226	9,784
少数股东权益	134	203	263	331	413
股东权益合计	5,043	6,387	7,193	8,557	10,197
负债和股东权益	10,312	11,599	11,576	13,230	15,420

现金流量表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	791	1,371	1,796	2,014	2,389
投资性现金流	(580)	(867)	(1,211)	(2,098)	(1,625)
融资性现金流	1,122	(465)	(348)	(29)	(50)
现金增加额	1,313	44	252	(112)	714

利润表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,797	14,460	11,603	12,617	14,536
营业成本	7,938	11,533	9,165	9,899	11,335
营业税金及附加	13	18	14	16	18
销售费用	220	292	235	255	294
管理费用	294	370	297	322	371
财务费用	96	(345)	(15)	(16)	(15)
资产减值损失	(14)	(7)	5	(7)	4
投资收益	224	(259)	(208)	(226)	(261)
公允价值变动	(84)	(171)	0	0	0
营业利润	1,013	1,776	1,445	1,626	1,951
其他非经营损益	(23)	(23)	(21)	(23)	(22)
利润总额	989	1,753	1,424	1,603	1,929
所得税	143	265	215	243	292
净利润	846	1,488	1,209	1,361	1,637
少数股东损益	46	74	60	68	82
归母股东净利润	800	1,413	1,148	1,293	1,555

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	18.97%	20.24%	21.01%	21.54%	22.02%
销售净利率	8.16%	9.77%	9.90%	10.25%	10.70%
销售收入增长率	34.39%	47.60%	(19.76%) ^{e1}	8.74%	15.21%
EBIT 增长率	65.50%	89.82%	(24.43%) ^{e1}	12.69%	20.55%
净利润增长率	82.74%	76.72%	(18.75%) ^{e1}	12.58%	20.33%
ROE	16.29%	22.85%	16.57%	15.71%	15.90%
ROA	7.76%	12.18%	9.92%	9.77%	10.09%
ROIC	14.86%	23.14%	15.48%	14.84%	15.19%
EPS (X)	3.39	5.12	4.14	4.66	5.61
PE (X)	17.11	17.01	17.22	15.30	12.71
PB (X)	3.26	3.90	2.85	2.40	2.02
PS (X)	1.64	1.67	1.70	1.57	1.36
EV/EBITDA (X)	11.46	10.14	9.64	8.08	6.43

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	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	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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。