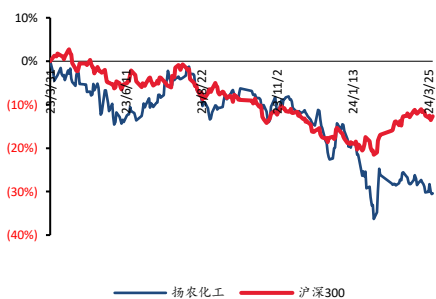


业绩符合预期，多项目持续推进巩固龙头地位

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.06/4.06
总市值/流通(亿元)	208.31/208.31
12个月内最高/最低价(元)	97.44/44

相关研究报告

- <<趋势转好，近五个季度首次实现业绩同比增长>>—2023-12-01
- <<菊酯以量补价，草甘膦格局重塑价格中枢向上>>—2021-04-27
- <<研产销一体化深度运营，协同效应持续增强>>—2021-03-30

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

研究助理：陈接迪

E-MAIL: chenad@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124010006

事件：公司发布2023年年报，期内实现营业收入114.78亿元，同比27.41%，归母净利润15.65亿元，同比-12.77%；2023Q4单季度实现营业收入2204亿元，同比-18.63%，归母净利润2.04亿元，同比+31.03%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利8.80元（含税），合计拟派发现金红利3.57亿元，分红比例为22.85%。

农药下游需求稳定，行业盈利有望逐步修复。公司是全球农化企业10强中唯一中国本土企业，产品矩阵丰富，是目前菊酯农药行业国内唯一一家从基础化工原料开始，合成中间体并生产拟除虫菊酯原药的生产企业。2022Q4以来，全球农药市场库存高企，需求迅速下滑，2023年农药产品价格一路走低。据百川盈孚数据，截至2024年3月26日，草甘膦价格为2.53万元/吨，较去年同期下降27.93%；高效氯氟氰菊酯价格为10.8万元/吨，较去年同期下降35.71%；麦草畏价格为6.15万元/吨，较去年同期下降12.14%。虽然2023年全球粮食价格从高点下行，但人类粮食作物需求稳定，所以农药需求相对刚性。2023年公司原药销售9.65万吨，较去年同比提升10.43%，制剂销售3.57万吨，较去年同比提升2.36%。伴随巴西、美国等粮食主产国持续扩大农产品种植面积，海外去库步入尾声，新周期备货启动，行业盈利有望逐步修复。

多项目持续推进，产能提升提供成长动力。公司优嘉四期一阶段主要建设苯醚甲环唑、硝磺草酮、联苯菊酯和氟啶胺四个项目，已于2021年12月建成；二阶段于2023年11月完成调试，新增7310吨拟除虫菊酯产能可迅速达产放量，进一步稳固公司菊酯行业龙头地位。此外，公司投资42亿元建设葫芦岛优创项目，未来预计新增4500吨/年杀虫剂（功夫菊酯、四氯虫酰胺）、8050吨/年除草剂（咪草烟、

莎稗磷)和3100吨/年杀菌剂(啶菌噁唑、氟唑菌酰胺)以及7000吨农药中间体产能。未来优创等项目的建成投产,有望进一步提升公司原药的生产能力,扩大产能规模的同时优化产品结构。

投资建议:预计公司2023-2025年归母净利润17.28/20.20/21.55亿元,对应EPS为4.25/4.97/5.30元,当前股价对应PE为12.05/10.31/9.67,给予“买入”评级。

风险提示:需求不及预期、项目建设不及预期、产品价格波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,478	13,617	15,480	16,777
营业收入增长率(%)	-27.41	18.64	13.68	8.38
归母净利(百万元)	1,565	1,728	2,020	2,155
净利润增长率(%)	-12.77	10.42	16.88	6.69
摊薄每股收益(元)	3.87	4.25	4.97	5.30
市盈率(PE)	16.32	12.05	10.31	9.67

资料来源: iFind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,358	1,763	1,914	3,065	4,190
应收和预付款项	3,658	2,749	3,412	2,427	1,339
存货	2,084	1,590	1,913	1,378	773
其他流动资产	202	2,974	3,185	3,842	4,533
流动资产合计	9,302	9,075	10,424	10,711	10,835
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	4,073	4,106	4,710	5,281	5,778
在建工程	411	1,294	1,161	923	974
无形资产开发支出	615	641	687	753	800
长期待摊费用	4	4	3	2	2
其他非流动资产	9,690	9,658	10,998	11,278	11,393
资产总计	14,793	15,703	17,559	18,238	18,948
短期借款	300	361	331	359	379
应付和预收款项	3,415	3,716	3,645	2,751	1,806
长期借款	253	3	0	0	0
其他负债	2,285	1,946	2,164	1,689	1,172
负债合计	6,254	6,026	6,140	4,799	3,357
股本	310	406	406	406	406
资本公积	592	746	746	746	746
留存收益	7,529	8,594	10,335	12,352	14,503
归母公司股东权益	8,535	9,672	11,412	13,430	15,581
少数股东权益	4	6	7	9	10
股东权益合计	8,539	9,677	11,419	13,438	15,591
负债和股东权益	14,793	15,703	17,559	18,238	18,948

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,124	2,395	1,252	2,193	2,378
投资性现金流	-1,469	-3,545	-1,072	-1,055	-1,260
融资性现金流	-507	-495	-41	12	7
现金增加额	256	-1,633	151	1,151	1,126

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,811	11,478	13,617	15,480	16,777
营业成本	11,750	8,539	10,094	11,370	12,450
营业税金及附加	44	47	42	52	59
销售费用	346	230	293	327	351
管理费用	841	517	671	761	802
财务费用	-246	-58	-31	-33	-58
资产减值损失	-168	-24	-37	-51	-29
投资收益	-106	-15	-21	-50	-34
公允价值变动	-81	3	0	0	0
营业利润	2,147	1,869	2,067	2,412	2,571
其他非经营损益	-12	-3	-6	-7	-5
利润总额	2,135	1,866	2,061	2,406	2,565
所得税	340	300	331	387	412
净利润	1,796	1,566	1,730	2,019	2,153
少数股东损益	1	1	1	2	2
归母股东净利润	1,794	1,565	1,728	2,017	2,151

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	25.68%	25.60%	25.87%	26.55%	25.79%
销售净利率	11.35%	13.64%	12.69%	13.03%	12.82%
销售收入增长率	33.52%	-27.41%	18.64%	13.68%	8.38%
EBIT 增长率	53.57%	-18.84%	11.51%	16.91%	5.67%
净利润增长率	46.82%	-12.77%	10.42%	16.73%	6.64%
ROE	21.02%	16.18%	15.14%	15.02%	13.81%
ROA	12.13%	9.97%	9.84%	11.06%	11.35%
ROIC	20.15%	14.83%	14.19%	14.17%	12.97%
EPS (X)	4.45	3.87	4.25	4.96	5.29
PE (X)	23.33	16.32	12.05	10.33	9.68
PB (X)	3.77	2.65	1.83	1.55	1.34
PS (X)	2.04	2.23	1.53	1.35	1.24
EV/EBITDA (X)	10.28	9.52	7.70	6.27	5.54

资料来源: iFind, 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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。