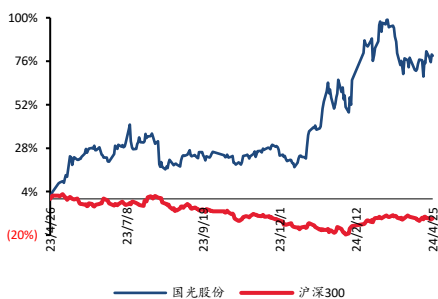


坚持“三调”定位，公司业绩创历史新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.43/4.43
总市值/流通(亿元)	67.74/67.74
12个月内最高/最低价(元)	17.64/8.85

相关研究报告

<<登记证数量和经销商规模大幅增长奠定长期成长>>--2023-08-28

<<成本端迎来拐点，植物生长调节剂龙头盈利能力回归本真>>--2023-06-25

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523010001

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年公司实现营业收入 18.59 亿元，同比提高 12.82%，实现归母净利润 3.02 亿元，同比提高 165.89%。2024 年一季度，公司实现营业收入 3.66 亿元，同比提高 9.25%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比提高 24.24%。公司拟每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税）。

销量和盈利能力大幅提升，公司业绩创历史新高。2023 年公司实现营业收入 18.59 亿元，同比提高 12.82%，实现归母净利润 3.02 亿元，同比提高 165.89%。2024 年一季度，公司实现营业收入 3.66 亿元，同比提高 9.25%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比提高 24.24%。尽管部分产品价格跟随成本下降，但公司整体盈利水平大幅提升，2023 年公司毛利率达到 41.69%，同比提高了 3.79 个百分点。其中，农药和化肥的毛利率分别达到 43.91%和 35.62%，分别提高了 4.38 和 3.25 个百分点。农资产品的刚性需求特征明显，叠加植物生长调节剂市场的快速发展，公司 2023 年农药销量同比增长了 24.86%，其中植物生长调节剂销量同比增长了 28.84%。

苦练内功，登记证件和经销商规模不断扩大。2023 年公司新获得登记证 16 个（其中植物生长调节剂 10 个），对 13 个登记证扩大了使用范围；新增肥料登记证 12 个。截止 2023 年，公司共计有 307 个农药产品登记证（其中植物生长调节剂登记证 129 个），110 个肥料登记证。截至 2023 年年底，公司的渠道客户已经超过了 5800 家，较 2022 年年底的 4500 家大幅增加约 1300 家，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。公司可转债项目“年产 22,000 吨高效、安全、环境友好型制剂生产线搬迁技改项目”、“年产 50,000 吨水溶肥料（专用肥）生产线搬迁技改项目”已于 2023 年开工建设；“年产 1.5 万吨原药及中间体合成生产项目”也计划于 2024 年开工建设，有望为公司的长期发展提供产能保障。

投资建议：预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.82 元、0.97 元、1.14 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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,860	2,194	2,628	3,146
营业收入增长率(%)	12.82%	17.95%	19.80%	19.70%
归母净利(百万元)	302	364	430	505
净利润增长率(%)	165.89%	20.35%	18.28%	17.48%
摊薄每股收益(元)	0.70	0.82	0.97	1.14
市盈率(PE)	17.11	18.71	15.82	13.46

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

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,016	1,249	1,479	1,776	2,142
应收和预付款项	94	87	103	123	148
存货	387	353	413	497	598
其他流动资产	33	179	232	304	398
流动资产合计	1,530	1,868	2,226	2,699	3,286
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	418	435	497	570	596
在建工程	28	30	-9	-50	-68
无形资产开发支出	166	169	200	245	272
长期待摊费用	1	9	12	15	20
其他非流动资产	1,646	2,013	2,398	2,904	3,520
资产总计	2,259	2,657	3,097	3,685	4,340
短期借款	25	46	58	73	89
应付和预收款项	60	79	93	111	134
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	529	572	632	706	792
负债合计	614	698	782	891	1,015
股本	435	435	435	435	435
资本公积	85	86	86	86	86
留存收益	912	1,196	1,530	1,983	2,482
归母公司股东权益	1,479	1,774	2,108	2,561	3,061
少数股东权益	166	185	207	234	265
股东权益合计	1,645	1,959	2,315	2,794	3,326
负债和股东权益	2,259	2,657	3,097	3,685	4,340

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	138	399	375	426	476
投资性现金流	-315	-138	-148	-188	-145
融资性现金流	-69	-20	32	37	40
现金增加额	-246	241	260	275	371

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,648	1,860	2,194	2,628	3,146
营业成本	1,024	1,087	1,271	1,529	1,841
营业税金及附加	7	9	10	12	15
销售费用	225	236	279	334	399
管理费用	114	120	141	169	203
财务费用	-4	-15	-9	-11	-12
资产减值损失	-69	-1	0	0	0
投资收益	0	6	7	8	10
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	149	371	447	529	621
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	149	371	447	529	621
所得税	33	51	61	72	85
净利润	115	321	386	457	536
少数股东损益	2	19	23	27	31
归母股东净利润	114	302	364	430	505

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	37.87%	41.55%	42.08%	41.84%	41.47%
销售净利率	6.89%	16.24%	16.57%	16.36%	16.06%
销售收入增长率	21.34%	12.82%	17.95%	19.80%	19.70%
EBIT 增长率	-9.93%	65.72%	24.77%	18.34%	17.47%
净利润增长率	-44.90%	165.89%	20.35%	18.28%	17.48%
ROE	7.68%	17.02%	17.24%	16.79%	16.50%
ROA	5.03%	11.37%	11.74%	11.67%	11.64%
ROIC	8.38%	12.96%	13.85%	13.76%	13.73%
EPS (X)	0.26	0.70	0.82	0.97	1.14
PE (X)	34.12	17.11	18.71	15.82	13.46
PB (X)	2.61	2.94	3.23	2.66	2.22
PS (X)	2.34	2.80	3.10	2.59	2.16
EV/EBITDA (X)	11.16	10.16	11.24	9.13	7.43

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。

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。