

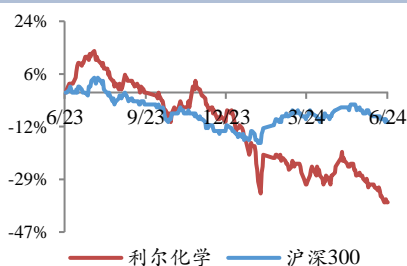
草铵膦价格底部区间，新项目有序推进成长可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-06-28

收盘价（元）	8.02
近12个月最高/最低（元）	14.64/7.96
总股本（百万股）	800
流通股本（百万股）	799
流通股比例（%）	99.84
总市值（亿元）	64
流通市值（亿元）	64

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

1. 草铵膦价格触底维稳，新项目持续推进成长可期 2023-11-09

主要观点：

● 事件描述

2024年6月16日，据中农立华数据，公司主营产品草铵膦均价5.6万元/吨，较2024年年初下跌0.9万元/吨，跌幅为-14%，较2023年年初下跌9.9万元/吨，跌幅为-64%。

● 主营产品价格位于历史底部区间，静待农药市场底部回暖

由于农药市场有效需求不足，行业产能过剩，产品价格持续下行。截至2024年6月16日，据中农立华数据，公司主营产品草铵膦均价5.6万元/吨，较2024年年初下跌0.9万元/吨，跌幅为-14%，较2023年年初下跌9.9万元/吨，跌幅为-64%。农药需求具有刚性，进入2024年下半年，随着海外农药库存逐步出清，终端农药需求有望逐步恢复，我们预期公司主营产品价格已经进入底部区间。

● 生化法项目稳步推进，“精草”领先企业蓄势待发

公司积极布局精草铵膦，在“精草”板块工艺技术持续突破，处于行业领先地位，已储备了酶法及生化法制备L-草铵膦工艺。精草铵膦除草活性为普通草铵膦的两倍，亩施用量仅为草铵膦的一半，符合国家农药减量化政策要求。目前公司正在按照建设计划有序推进，控股子公司利尔生物完成了20000吨/年酶法精草铵膦项目的建设并顺利投产，荆州三才堂10000吨/年精草铵膦项目、利尔生物高丝氨酸项目预计今年下半年建成。同时，公司启动了精草铵膦在海外多个国家的登记和市场布局工作，投入大量资源用于全球市场的登记开发工作，已在5个国家完成了精草铵膦制剂的登记工作，未来公司有望成为“精草”行业领先者。

● 多项目有序推进，看好公司远期成长

公司在建项目众多，相继开发包括唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺等系列新产品，不断优化公司产品结构，增加公司未来新的盈利增长点。绵阳、广安基地积极推进工艺技术进步，深度挖潜，降本增效，精细组织生产，保障了市场需求；同时，控股子公司利尔生物完成了20000吨/年酶法精草铵膦项目的建设并顺利投产，荆州三才堂10000吨/年精草铵膦项目、利尔生物高丝氨酸项目预计今年下半年建成。广安基地118亿元绿色植保系列项目已动工，项目建成投产后，将年产7.8万吨农药原药、年产9.57万吨精细化学品中间体等系列产品，包括10000t/a氯虫苯甲酰胺、5000t/a氯氟吡氧乙酸酯、5000t/a氨基吡啶酸、50000t/a阻燃剂系列等产能及配套中间体产品的生产装置和公辅设施。项目达产后年产值将过百亿元。未来伴随产能的逐步落地，有助于打开公司长期成长空间。

● 投资建议

由于公司主营产品草铵膦价格持续下跌,我们下调 2024-2025 年全年盈利预测,预计 2024-2026 年公司分别实现归母净利润 5.76、6.82、8.38 亿元(原预测为 9.85、11.87 亿元),同比分别增长-4.6%、18.4%、22.9%,当前股价对应 PE 分别为 11X、9X、8X 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 新建产能投放不及预期;
- (2) 产品及原料价格大幅波动;
- (3) 草铵膦价格回落;
- (4) 宏观经济下行风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7851	7247	8189	9451
收入同比 (%)	-22.5%	-7.7%	13.0%	15.4%
归属母公司净利润	604	576	682	838
净利润同比 (%)	-66.7%	-4.6%	18.4%	22.9%
毛利率 (%)	23.3%	20.8%	21.7%	22.7%
ROE (%)	8.1%	7.1%	7.8%	8.7%
每股收益 (元)	0.75	0.72	0.85	1.05
P/E	15.87	11.14	9.41	7.66
P/B	1.28	0.80	0.73	0.67
EV/EBITDA	6.91	4.95	4.40	3.96

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5166	3604	4500	3637	营业收入	7851	7247	8189	9451
现金	1465	585	130	-477	营业成本	6018	5739	6410	7309
应收账款	1441	1041	1799	1526	营业税金及附加	42	34	39	46
其他应收款	6	7	9	9	销售费用	118	98	112	131
预付账款	172	148	157	187	管理费用	451	351	405	477
存货	1625	1410	1965	1922	财务费用	15	-12	-4	1
其他流动资产	457	414	441	469	资产减值损失	-51	-14	-16	-16
非流动资产	9663	11008	12372	13583	公允价值变动收益	-12	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	-1	-1	-1
固定资产	6206	6980	7753	8426	营业利润	881	785	941	1161
无形资产	1050	1246	1434	1611	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	2407	2782	3186	3546	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	14829	14612	16873	17220	利润总额	877	785	941	1161
流动负债	3616	2718	4161	3498	所得税	110	103	124	152
短期借款	240	220	190	186	净利润	767	681	817	1010
应付账款	1280	442	1511	760	少数股东损益	163	105	135	171
其他流动负债	2096	2055	2460	2552	归属母公司净利润	604	576	682	838
非流动负债	2466	2466	2466	2466	EBITDA	1559	1713	2026	2402
长期借款	2001	2001	2001	2001	EPS (元)	0.75	0.72	0.85	1.05
其他非流动负债	464	464	464	464					
负债合计	6081	5183	6626	5964					
少数股东权益	1255	1360	1496	1667	主要财务比率				
股本	800	800	800	800	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1508	1508	1508	1508	成长能力				
留存收益	5184	5760	6442	7280	营业收入	-22.5%	-7.7%	13.0%	15.4%
归属母公司股东权益	7493	8069	8751	9589	营业利润	-63.7%	-11.0%	20.0%	23.4%
负债和股东权益	14829	14612	16873	17220	归属于母公司净利	-66.7%	-4.6%	18.4%	22.9%
					获利能力				
					毛利率 (%)	23.3%	20.8%	21.7%	22.7%
					净利率 (%)	7.7%	8.0%	8.3%	8.9%
					ROE (%)	8.1%	7.1%	7.8%	8.7%
					ROIC (%)	7.1%	5.7%	6.4%	7.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	41.0%	35.5%	39.3%	34.6%
					净负债比率 (%)	69.5%	55.0%	64.7%	53.0%
					流动比率	1.43	1.33	1.08	1.04
					速动比率	0.86	0.65	0.51	0.36
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.49	0.52	0.55
					应收账款周转率	5.18	5.84	5.77	5.68
					应付账款周转率	5.71	6.67	6.56	6.44
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.75	0.72	0.85	1.05
					每股经营现金流(薄)	1.17	1.78	2.54	2.31
					每股净资产	9.36	10.08	10.93	11.98
					估值比率				
					P/E	15.87	11.14	9.41	7.66
					P/B	1.28	0.80	0.73	0.67
					EV/EBITDA	6.91	4.95	4.40	3.96

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。