谨慎增持 ——维持

日期：2020 年 10 月 28 日

行业：基础化工

汇兑损益影响业绩，优嘉三期进入收获期

分析师： 洪麟翔
Tel： 021-53686178
E-mail： honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号：S0870518070001

基本数据（截止 2020 年 10 月 27 日）

报告日股价（元）	87.01
12mth A 股价格区间（元）	48.75/95.48
总股本（亿股）	3.10
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值（亿元）	270
每股净资产（元）	18.62

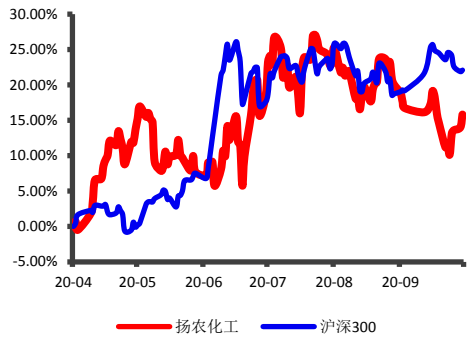
主要股东（2020Q3）

江苏扬农化工集团有限公司	36.17%
扬州福源化工科技有限公司	5.84%

收入结构（2020H1）

杀虫剂	29.63%
除草剂	22.11%
其他业务	48.26%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： HLX20-YNHG02
首次报告日期：2019 年 4 月 8 日

相关报告：

■ 公司概要

公司发布2020年三季报，2020年1-9月实现营业收入79.56亿元，同比增长12.67%；归属于母公司股东净利润10.23亿元，同比下滑4.34%；其中Q3季度实现营业收入20.39亿元，同比增长13.28%；归属于母公司股东净利润1.96亿元，同比下滑10.37%。

■ 公司点评

除草剂量价齐升，Q3 淡季营收同比增长 13.28%

公司 Q3 季度营收同比增长 13.28%，杀虫剂、除草剂销量达到 1.23 万吨和 3.92 万吨，同比增长 13.33%和 36.35%，实现营收 23.88 亿元和 17.58 亿元，同比增长-2.80%和 108.06%。据百川盈孚统计，国内菊酯 2020 年 Q1、Q2 季度均价分比为 26.01 万元/吨、25.50 万元/吨和 25.50 万元/吨，尚未出现回暖；草甘膦华东区域均价 2.10 万元/吨、2.08 万元/吨和 2.22 万元/吨，环比持续提升，目前涨至 2.45 万元/吨，对除草剂板块业绩提升带来较大贡献。

汇兑损益影响净利润，三期项目即将进入收获期

公司 Q3 季度归母净利润同比下滑 10.37%，其中财务费用达到 8584 万元，Q2 季度为 1057 万元，去年同期为-3667 万元，人民币升值带来的汇兑损益是造成净利润同比下滑的最大原因。公司 Q3 季度在建工程为 16.21 亿元，环比继续提升，优嘉三期项目建设有序推进，项目包括年产 3800 吨联苯菊酯、年产 1000 吨氟啶胺、年产 120 吨卫生菊酯及年产 200 吨羟哌酯；并且 2020 年 4 月公告拟建优嘉四期项目，包括年产 8510 吨杀虫剂、6000 吨除草剂、6000 吨杀菌剂及 500 吨增效剂项目。三期及四期项目将为公司未来成长提供保障，进一步夯实农药龙头的地位。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 96.03 亿、108.10 亿元和 121.09 亿元，增速分别为 10.36%、12.57%和 12.01%；归属于母公司股东净利润分别为 12.95 亿、15.73 亿和 18.65 亿元，增速分别为 10.72%、21.43%和 18.55%；全面摊薄每股 EPS 分别为 4.18、5.08 和 6.02 元，对应 PE 为 20.8、17.1 和 14.5 倍，**未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。**

■ 风险提示

出现安全事故及环保问题；优嘉新项目推进不及预期；原材料价格大幅波动；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8701.47	9602.99	10810.11	12108.85
年增长率	64.47%	10.36%	12.57%	12.01%
归属于母公司的净利润	1169.77	1295.19	1572.80	1864.58
年增长率	19.40%	10.72%	21.43%	18.55%
每股收益（元）	3.77	4.18	5.08	6.02
PE（X）	23.1	20.8	17.1	14.5

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2331	3361	3784	4751
应收和预付款项	1902	3198	3409	3458
存货	1632	1300	1400	1500
其他流动资产	248	248	248	248
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	2451	2194	1958	1741
无形资产和开发支出	441	411	380	350
其他非流动资产	431	426	422	422
资产总计	9637	11207	11669	12539
短期借款	1339	2074	851	0
应付和预收款项	2832	3023	3483	3751
长期借款	3	3	3	3
其他负债	41	41	41	41
负债合计	4580	5141	4378	3795
股本	310	310	310	310
资本公积	738	738	738	738
留存收益	4007	5016	6241	7693
归属母公司股东权益	5054	6063	7288	8740
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	5057	6066	7291	8743
负债和股东权益合计	9637	11207	11669	12539

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	1370	796	1938	2096
投资活动产生现金流量	1131	46	54	61
融资活动产生现金流量	-1957	420	-1569	-1190
现金流量净额	547	1261	422	968

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8701	9603	10810	12109
营业成本	6194	7130	7958	8891
营业税金及附加	23	24	27	30
营业费用	301	230	259	291
管理费用	507	672	757	848
财务费用	20	6	-28	-102
资产减值损失	-10	70	50	30
投资收益	50	20	30	40
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	1399	1490	1817	2162
营业外收支净额	0	30	28	25
利润总额	1398	1520	1845	2187
所得税	226	225	272	322
净利润	1173	1295	1573	1865
少数股东损益	3	0	0	0
归属母公司股东净利润	1170	1295	1573	1865

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	29%	26%	26%	27%
EBIT/销售收入	17%	16%	17%	17%
销售净利率	13%	13%	15%	15%
ROE	23%	21%	22%	21%
资产负债率	48%	46%	38%	30%
流动比率	1.38	1.59	2.04	2.65
速动比率	1.01	1.29	1.66	2.19
总资产周转率	1.02	0.86	0.93	0.97
应收账款周转率	5.18	3.20	3.49	3.78
存货周转率	5.94	5.48	5.68	5.93

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。