增持 ——维持

日期：2020 年 10 月 26 日
行业：基础化工

Q3 业绩略低于预期，中长期增长无忧

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 23 日）

报告日股价（元）	36.80
12mth A 股价格区间（元）	23.11/52.40
总股本（亿股）	1.38
无限售 A 股/总股本	59%
流通市值（亿元）	30
每股净资产（元）	10.17

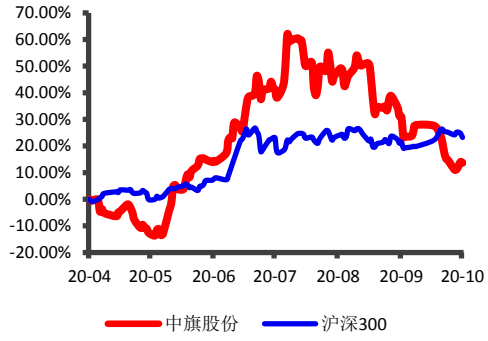
主要股东（2020Q3）

吴耀军	28.78%
周学进	9.27%

收入结构（2020H1）

农药	99.14%
其他	0.86%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： HLX20-ZQGF03
首次报告日期： 2020 年 3 月 23 日

相关报告：

■ 事件

中旗股份发布2020年三季报，公司2020年1-9月实现营业收入14.24亿元，同比增长18.29%；归属于母公司股东净利润1.51亿元，同比增长24.03%。其中，Q3季度实现营收4.18亿元，同比增长32.25%，归属于母公司股东净利润2692万元，同比增长15.27%，业绩增速略低于预期。

■ 公司点评

开工率短期下滑叠加汇兑损失增加，Q3 业绩低于预期

公司 Q3 季度业绩增速略低于预期，且毛利率及净利率仅为 21.04%和 6.37%，环比下降 6.10 和 7.16 个百分点，其主要原因为南京基地装置技改、检修、环保等导致开工率短期下滑；财务费用受汇率波动导致汇兑损失增加，同比增长 145.22%。

淮北基地建设有序推进，

公司 Q3 季度存货 1.97 亿元，环比继续下降，存货/资产比值下降至 8.13%，19 年年报为 12.48%。在建工程继续增加，Q3 季度达到 3.14 亿元，淮北基地建设继续推进。淮北基地建成将拥有年产 15500 吨新型农药原药及相关产品项目，产品覆盖除草剂（氯氟吡氧乙酸异辛酯、丙炔氟草胺、苯嘧磺草胺、苯唑草酮、精噁唑甘草胺、异噁唑草酮、唑草酮等）、杀虫剂（虱螨脲、螺虫乙酯、噻虫胺等）及相关伴生产品（氯化钾、氯化钠、DMF 等），产品均为国内外需求增速较高的中小型品种，公司技术研发为业内领先，部分产品核心专利已经申请，产线建成投产后容易迅速抢占市场，为公司成长性提供保障。

■ 盈利预测与估值

基于 Q3 季度业绩不及预期，我们下调公司的盈利预测，预计公司在 2020、2021、2022 年将实现营业收入 20.54、26.00 和 31.86 亿元，同比增长 30.93%、26.56%和 22.56%，归属于母公司股东净利润为 2.27、3.21 和 4.06 亿元，同比增长 51.80%、41.21%和 26.34%，每股 EPS 为 1.65、2.33 和 2.94 元。对应 PE 为 22.4、15.8 和 12.5 倍。**未来六个月内，维持 “增持”评级。**

■ 风险提示

工厂复产情况不及预期；新产线建设不及预期；疫情蔓延导致海外订单不及预期；出现环保及安全事故；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	1569.08	2054.31	2599.86	3186.30
年增长率	-4.90%	30.93%	26.56%	22.56%
归属于母公司的净利润	149.76	227.34	321.02	405.56
年增长率	-28.40%	51.80%	41.21%	26.34%
每股收益（元）	1.13	1.65	2.33	2.94
PE（X）	32.6	22.4	15.8	12.5

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	471	689	959	1656
应收和预付款项	193	365	415	418
存货	280	200	220	240
其他流动资产	99	99	99	99
长期股权投资	2	2	2	2
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1085	985	884	784
无形资产和开发支出	64	62	61	59
其他非流动资产	14	13	11	11
资产总计	2240	2441	2678	3297
短期借款	163	0	0	0
应付和预收款项	394	665	652	953
长期借款	270	270	270	270
其他负债	41	41	41	41
负债合计	950	976	963	1264
股本	132	132	132	132
资本公积	413	413	413	413
留存收益	737	915	1166	1482
归属母公司股东权益	1282	1460	1711	2028
少数股东权益	8	5	4	5
股东权益合计	1290	1465	1715	2033
负债和股东权益合计	2240	2441	2678	3297

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	255	511	334	768
投资活动产生现金流量	-207	2	3	4
融资活动产生现金流量	-95	-220	-67	-75
现金流量净额	-49	293	270	698

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1569	2054	2600	3186
营业成本	1199	1577	1969	2408
营业税金及附加	5	6	7	8
营业费用	23	30	38	46
管理费用	106	175	218	266
财务费用	13	9	-2	-12
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	4	4	5	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	180	265	378	479
营业外收支净额	-6	-2	-2	-2
利润总额	174	263	376	477
所得税	27	39	56	71
净利润	147	224	320	407
少数股东损益	-3	-3	-1	1
归属母公司股东净利润	150	227	321	406

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	24%	23%	24%	24%
EBIT/销售收入	12%	13%	14%	15%
销售净利率	9%	11%	12%	13%
ROE	12%	16%	19%	20%
资产负债率	42%	40%	36%	39%
流动比率	1.65	1.93	2.47	2.44
速动比率	1.22	1.54	2.04	2.13
总资产周转率	0.70	0.85	0.98	0.97
应收账款周转率	9.74	6.23	7.54	8.85
存货周转率	4.49	7.89	8.95	10.03

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。