太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-22

公司点评报告

买入/维持

中旗股份(300575)

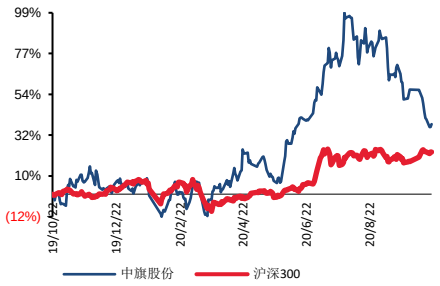
目标价：40.6

昨收盘：36.4

材料 材料II

# 短期大检修影响三季度业绩，中长期向好

■ 走势比较




■ 股票数据

| | |
|---|---|
| 总股本/流通(百万股) | 132/81 |
| 总市值/流通(百万元) | 4,806/2,966 |
| 12 个月最高/最低(元) | 52.40/23.32 |

**相关研究报告：**

中旗股份（300575）《【太平洋化工】中旗股份：15500 吨新型农药原药项目细节批露，利润有望再上新台阶》--2020/07/22

中旗股份（300575）《【太平洋化工】中旗股份：拟建 15500 吨新型农药原药项目，成长空间打开》--2020/06/17

**证券分析师：柳强**

电话：010-88321949

E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

**分析师助理：贺顺利**

电话：15117964218

E-MAIL：hesl@tpyzq.com

**事件：**公司发布 2020 年三季报，报告期实现营业收入 14.24 亿元，同比+18.29%；归母净利润 1.51 亿元，同比+24.03%。其中第三季度单季营业收入 4.18 亿元，同比+32.25%，环比-23.99%；归母净利润 0.27 亿元，同比+15.27%，环比-63.45%。

**主要观点：**

## 一、南京厂区三季度大修，保障未来长期稳健运行

公司第三季度业绩低于预期，主要由于（1）南京生产基地三季度进行了大修，同时升级改造，影响了开工率，营收环比下降。（2）高毛利率的自产产品受检修影响减少后，拉低了三季度毛利率。公司第三季度毛利率 21.04%，环比-6.1%。（3）公司第三季度财务费用率 3.81%，环比+3.12%，增加 1200 万元，主要由于汇兑损失。随着南京基地大修的完成，预计后期恢复正常。

## 二、建及储备多个新项目，中长期向好

公司在建及拟建项目主要包括：（1）氰氟草酯等十个原药及相关产品扩建项目，投资额 4.62 亿元，达产后预计营收为 16 亿元，净利润为 2.66 亿元；（2）年产 5700 吨农药原药技改项目，投资额 5.95 亿元，达产后预计营收为 31.28 亿元，净利润为 2.68 亿元。（3）年产 15500 吨新型农药原药及相关产品项目，总投资额 20 亿，在安徽新型煤化工合成材料基地内。公司拟建的安徽项目前期环评工作推进顺利，该项目将打开公司成长空间。公司第三季度新增资本支出 0.54 亿元，在建工程达到 3.14 亿元，固定资产达到 7.86 亿元，在建工程/固定资产比例达到 39.97%。

## 三、盈利预测及评级

基于生产恢复及新项目逐渐投产，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.95 亿、2.81 亿和 3.68 亿，对应 EPS 分别为 1.41 元、2.03 元和 2.66 元，PE 为 26.1 倍、18.1 倍和 13.9 倍。**考虑农药跨国巨头向国内转移上游生产环节趋势持续，公司拥有核心技术，募投项目产能逐渐释放，新产能建设促成长，维持“买入”评级。**

**风险提示：**新产能建设及投产不及预期、需求下滑、产品价格大幅波

执业资格证书编码：

动、原材料供应稳定性、安全环保生产

■ **盈利预测和财务指标：**

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 1,569 | 1,990 | 2,497 | 3,156 |
| (+/-%) | -4.9% | 26.8% | 25.5% | 26.4% |
| 净利润(百万元) | 150 | 195 | 281 | 368 |
| (+/-%) | -28.4% | 30.4% | 43.9% | 30.9% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.08 | 1.41 | 2.03 | 2.66 |
| 市盈率(PE) | 43 | 26.1 | 18.1 | 13.9 |

*资料来源：Wind，太平洋证券研究院*

**附表：盈利预测表**

| 资产负债表 | | | | 单位：百万元 |
|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | **2019** | **2020E** | **2021E** | **2022E** |
| 货币资金 | 471 | 476 | 481 | 486 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 143 | 182 | 228 | 288 |
| 预付账款 | 45 | 58 | 70 | 88 |
| 存货 | 280 | 358 | 436 | 547 |
| 其他流动资产 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| 流动资产合计 | 1,043 | 1,177 | 1,319 | 1,513 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 固定资产 | 818 | 1,153 | 1,482 | 1,810 |
| 在建工程 | 267 | 294 | 323 | 355 |
| 无形资产 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| 其他非流动资产 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 非流动资产合计 | 1,171 | 1,533 | 1,892 | 2,252 |
| **资产合计** | **2,214** | **2,710** | **3,210** | **3,765** |
| 短期借款 | 163 | 168 | 173 | 178 |
| 应付票据 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 应付账款 | 278 | 356 | 433 | 544 |
| 预收款项 | 32 | 41 | 52 | 65 |
| 其他应付款 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 一年内到期的非流动负债 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| 其他流动负债 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 流动负债合计 | 649 | 741 | 834 | 963 |
| 长期借款 | 270 | 278 | 286 | 295 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| 非流动负债合计 | 301 | 309 | 317 | 326 |
| **负债合计** | **950** | **1,050** | **1,151** | **1,289** |
| 归属母公司所有者权益 | 1,282 | 1,477 | 1,758 | 2,126 |
| 少数股东权益 | 8 | 4 | -2 | -10 |
| **所有者权益合计** | 1,290 | 1,481 | 1,756 | 2,116 |
| **负债和股东权益** | **2,240** | **2,531** | **2,907** | **3,406** |

| 现金流量表 | | | | 单位：百万元 |
|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | **2019** | **2020E** | **2021E** | **2022E** |
| **经营活动现金流** | 258 | 275 | 422 | 548 |
| 现金收益 | 250 | 324 | 477 | 620 |
| 存货影响 | -25 | -78 | -78 | -112 |
| 经营性应收影响 | 79 | -51 | -59 | -78 |
| 经营性应付影响 | -42 | 87 | 88 | 125 |
| 其他影响 | -5 | -6 | -6 | -6 |
| **投资活动现金流** | -175 | -488 | -537 | -591 |
| 资本支出 | -172 | -492 | -541 | -595 |
| 股权投资 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| 其他长期资产变化 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| **融资活动现金流** | -117 | 12 | -4 | -9 |
| 借款增加 | -35 | 13 | 13 | 14 |
| 财务费用 | -13 | -1 | -17 | -23 |
| 股东融资 | -65 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债变化 | -5 | 0 | 0 | 0 |

| 利润表 | | | | 单位：百万元 |
|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | **2019** | **2020E** | **2021E** | **2022E** |
| **营业收入** | 1,569 | 1,990 | 2,497 | 3,156 |
| 营业成本 | 1,199 | 1,535 | 1,869 | 2,347 |
| 营业税金及附加 | 5 | 6 | 7 | 9 |
| 销售费用 | 23 | 29 | 36 | 46 |
| 管理费用 | 106 | 134 | 169 | 213 |
| 研发费用 | 44 | 56 | 70 | 89 |
| 财务费用 | 13 | 1 | 17 | 23 |
| 资产减值损失 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| **营业利润** | 180 | 233 | 332 | 433 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| **利润总额** | 174 | 226 | 326 | 427 |
| 所得税 | 27 | 35 | 51 | 66 |
| **净利润** | 147 | 191 | 275 | 360 |
| 少数股东损益 | -3 | -4 | -6 | -8 |
| **归属母公司净利润** | 150 | 195 | 281 | 368 |
| NOPLAT | 163 | 194 | 292 | 381 |
| EPS（摊薄） | 1.08 | 1.41 | 2.03 | 2.66 |

| 主要财务比率 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | **2019** | **2020E** | **2021E** | **2022E** |
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | -4.9% | 26.8% | 25.5% | 26.4% |
| EBIT增长率 | -22.2% | 19.4% | 50.3% | 30.7% |
| 归母公司净利润增长率 | -28.4% | 30.4% | 43.9% | 30.9% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 23.6% | 22.9% | 25.1% | 25.6% |
| 净利率 | 9.3% | 9.6% | 11.0% | 11.4% |
| ROE | 11.7% | 13.2% | 16.0% | 17.3% |
| ROIC | 10.9% | 10.3% | 12.9% | 14.3% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 42.4% | 41.5% | 39.6% | 37.9% |
| 债务权益比 | 38.6% | 34.5% | 29.9% | 25.4% |
| 流动比率 | 160.6% | 158.9% | 158.2% | 157.1% |
| 速动比率 | 117.5% | 110.6% | 105.9% | 100.3% |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转天数 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 应付账款周转天数 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 存货周转天数 | 84 | 84 | 84 | 84 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 1.08 | 1.41 | 2.03 | 2.66 |
| 每股经营现金流 | 1.87 | 1.99 | 3.06 | 3.97 |
| 每股净资产 | 9.29 | 10.70 | 12.74 | 15.40 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 34.0 | 26.1 | 18.1 | 13.9 |
| P/B | 4.0 | 3.4 | 2.9 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 20.1 | 15.6 | 10.6 | 8.1 |

*资料来源：WIND，太平洋证券研究院*

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

# 销 售 团 队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |

艺雯 13527560506 heyw@tpyzq.com

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

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

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 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，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。