中旗股份（300575）

三季报业绩略低于预期，长期成长逻辑不变

买入（维持）

2020 年 10 月 22 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,569	2,053	2,675	2,978
同比（%）	-4.9%	30.8%	30.3%	11.3%
归母净利润（百万元）	150	220	340	396
同比（%）	-28.4%	47.1%	54.2%	16.6%
每股收益（元/股）	1.08	1.60	2.46	2.87
P/E（倍）	34.01	23.12	14.99	12.86

证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn
证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn

事件

中旗股份发布三季报，报告期内，实现 14.24 亿元，同比增长 18.29%，归母净利润 1.51 亿元，同比增长 24.03%。单三季度归母净利润 2692 万元，同比增长 15.27%，环比下滑 63.51%。。

投资要点

- **三季度业绩环比下滑幅度超出预期，原因有三：**首先由于存在例行大修，三季度是公司生产经营的淡季，同时叠加了南京老厂区的提标改造，氟草烟、虱螨脲存在不同程度的冲击，导致南京基地 Q3 季度环比下滑接近 50%；其次，黎巴嫩爆炸导致政府对硝化装置的管控加强，部分装置的生产存在冲击；最后，人民币持续升值导致的汇兑损失也不同程度对经营造成较大冲击。

- **生产经营恢复正常，外需、扩产同频共振，未来业绩增长确定性强：**当前南京基地提标改造已经完成，南京、淮安两大生产基地全部符合最新的安监、环保标准，目前虱螨脲、氟草烟的生产恢复正常。据农药展反馈，公司明年的海外订单有一定的增长。产能方面，江苏省稳增长的动力较强，预计公司南京基地、淮安基地的技改项目落地速度会有加快，如果顺利，2021 年年中有望投产一批新增产能。中期看，公司计划在淮北基地分两期投资 17.88 亿元，建设 1.55 万吨农药原药项目，达产后公司业绩中枢有望显著提升。

- **依托有机合成技术，自主创新多元化发展。**公司的农药产品多为合成技术难度较大、定位相对高端的品种，进一步巩固现有农药原药业务同时，公司在绿色新型农药、自主知识产权医药和高端新材料领域逐步布局。在绿色新型农药方面，截至 2019 年底，已经获得授权 PCT 国际专利 5 件，并且开发出一些具有良好活性和市场前景的自主知识产权绿色新农药。自主知识产权医药方面，重点计划发展靶向抗肿瘤药物、抗病毒药物以及免疫疾病药物。新材料方面，重点计划发展 5G 关键材料、新型高性能纤维材料以及新型有机硅聚合物等。

- **盈利预测与投资评级：**基于三季度的意外冲击，我们下调盈利预测，预计公司 2020-2022 年的归母净利润分别为 2.20 亿元、3.40 亿元和 3.96 亿元，EPS 分别为 1.60 元、2.46 元和 2.87 元，当前股价对应 PE 分别为 23X、15X 和 13X。维持“买入”评级。

- **风险提示：**原药价格下行的风险，公司的生产受到环保整治的干扰。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.90
一年最低/最高价	21.60/54.60
市净率(倍)	3.63
流通 A 股市值(百万元)	3006.49

基础数据

每股净资产(元)	10.17
资产负债率(%)	41.59
总股本(百万股)	138.05
流通 A 股(百万股)	81.48

相关研究

1、《中旗股份（300575）：经营步入正轨，估值处于洼地》2020-07-25

2、《中旗股份（300575）：经营步入正轨，估值处于洼地》2020-03-25

3、《中旗股份（300575）：合资成立中旗作物，拓宽长期发展路径》2020-03-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中旗股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1,069**	**1,330**	**1,334**	**1,690**
现金	471	388	366	566
应收账款	143	278	271	341
存货	280	415	470	511
其他流动资产	175	248	227	273
非流动资产	**1,171**	**1,385**	**1,653**	**1,707**
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	818	994	1,213	1,282
在建工程	267	300	343	328
无形资产	63	69	76	78
其他非流动资产	22	20	18	18
资产总计	**2,240**	**2,714**	**2,987**	**3,398**
流动负债	**649**	**958**	**980**	**1,118**
短期借款	163	163	163	163
应付账款	278	393	462	486
其他流动负债	209	402	356	470
非流动负债	**301**	**280**	**258**	**194**
长期借款	270	249	227	163
其他非流动负债	31	31	31	31
负债合计	**950**	**1,239**	**1,238**	**1,313**
少数股东权益	8	7	5	1
归属母公司股东权益	1,282	1,469	1,744	2,084
负债和股东权益	**2,240**	**2,714**	**2,987**	**3,398**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	255	265	469	535
投资活动现金流	-207	-297	-376	-184
筹资活动现金流	-95	-50	-115	-152
现金净增加额	-49	-83	-22	199
折旧和摊销	85	84	110	131
资本开支	155	213	268	54
营运资本变动	0	-62	-15	-21

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,569**	**2,053**	**2,675**	**2,978**
减:营业成本	1,199	1,560	1,987	2,203
营业税金及附加	5	6	8	9
营业费用	23	32	41	45
管理费用	118	162	187	208
财务费用	13	24	38	34
资产减值损失	-7	10	13	15
加:投资净收益	4	1	1	1
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**180**	**264**	**405**	**470**
加:营业外净收支	-6	-2	-3	-3
利润总额	**174**	**262**	**402**	**467**
减:所得税费用	27	43	65	74
少数股东损益	-3	-1	-2	-3
归属母公司净利润	**150**	**220**	**340**	**396**
EBIT	187	268	409	469
EBITDA	272	352	518	600

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.08	1.60	2.46	2.87
每股净资产(元)	9.29	10.64	12.64	15.09
发行在外股份(百万股)	132	138	138	138
ROIC(%)	8.9%	11.3%	15.3%	15.7%
ROE(%)	11.4%	14.9%	19.3%	18.8%
毛利率(%)	23.6%	24.0%	25.7%	26.0%
销售净利率(%)	9.5%	10.7%	12.7%	13.3%
资产负债率(%)	42.4%	45.6%	41.4%	38.6%
收入增长率(%)	-4.9%	30.8%	30.3%	11.3%
净利润增长率(%)	-28.4%	47.1%	54.2%	16.6%
P/E	34.01	23.12	14.99	12.86
P/B	3.97	3.47	2.92	2.44
EV/EBITDA	18.74	14.73	10.03	8.22

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn