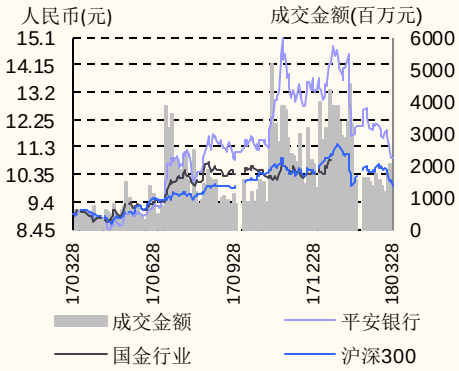
雅本化学 (300261.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：6.53 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	9.63
已上市流通 A 股(亿股)	9.32
总市值(亿元)	62.90
年内股价最高最低(元)	7.16/6.08
沪深 300 指数	4756
创业板指	2685



相关报告

1.《短期停产影响业绩，基地复产逐步走向正轨-【国金化工】雅本化学...》，2020.7.2

2.《生产经营逐步回归正轨，业绩有望稳步提升-【国金化工】雅本化学...》，2020.4.28

3.《一季度经营稳中有升，静待业绩持续修复-【国金化工】雅本化学公...》，2020.4.7

4.《基地停产影响业绩，20 年公司发展快速恢复-【国金化工】雅本化...》，2020.3.2

5.《下半年平稳运行，多基地布局分散风险-【国金化工】雅本化学公司...》，2020.2.4

郭荆璞 分析师 SAC 执业编号：S1130519100005
guojingpu@gjzq.com.cn

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣 联系人
yangyiying@gjzq.com.cn

王明轩 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

停产小幅影响业绩，建农复产逐步恢复经营

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,806	1,664	2,186	2,408	2,837
营业收入增长率	*49.5%*	*-7.8%*	*31.3%*	*10.2%*	*17.8%*
归母净利润(百万元)	161	82	220	252	317
归母净利润增长率	*119.5%*	*-49.2%*	*168.9%*	*14.9%*	*25.7%*
摊薄每股收益(元)	0.17	0.08	0.23	0.26	0.33
每股经营性现金流净额	0.32	0.10	0.41	0.57	0.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.09%	4.14%	10.50%	11.32%	13.10%
P/E	30.83	50.62	28.66	24.95	19.85
P/B	2.49	2.10	3.01	2.82	2.60

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩

- 公司发布 2020 年半年报，上半年公司营收 9.26 亿元，同比增长 34%，归母净利润 0.91 亿元，同比增长 1225%，二季度公司营收 4.56 亿元，同比增长 123%，归母净利润 0.34 亿元。

分析

- **二季度如东基地短期停产影响公司业绩。**受到如东基地停产整改影响，公司二季度业绩环比下行约 40%，如东基地为最大的生产基地，自去年复工以来一直持续生产，今年 5 月 18 日公司经过整改于 6 月 24 日恢复生产，一个多月的停产使得公司环比下行，由于 2019 年基地停产，公司复产后保持满负荷运行，但库存位于相对低位，停产带来一定影响，二季度公司非经常性损益约为 1300 多万元，较一季度环比增长约 169%。
- **盐城基地获得复产审批，公司生产经营有望逐步恢复正轨。**8 月 10 日，公司收到盐城基地部分复产审批，年产 200 吨多效唑原药、5000 吨氯代特戊酰氯项目及相关配套设施恢复生产，约占建农植保 2018 年营收的 41%，伴随下半年盐城基地的逐步复产，如东基地检修完成，下半年公司经营有望逐步提升。
- **农药、医药产能持续投建，带动公司持续发展。**在农药领域，公司募投项目短期受到基地停产及疫情影响，建设推迟，但公司仍在持续推进管道内产品放量生产，借助外协基地的布局和盐城基地的项目规划，公司有望持续推进同下游客户合作的产品放量，在现有大品种产品稳步供给的基础上，进一步丰富公司规模化的产品布局；同时在医药领域，通过上虞基地的滚动投产，公司逐步建立较为充足的医药中间体及原料药产能，实现原有项目扩产，同时培育放大 BAZI、CABP、TFPC 等新产品，夯实公司医药业务发展基础。

投资建议

- 二季度公司受到短暂停产的影响，通过检修时间的调整，公司有望通过下半年的高效运行最大限度的保证公司全年的业绩提升，同时伴随其他基地生产恢复，公司的生产节奏有望逐步恢复，农药、医药双板块持续发展，预测 2020~2022 年公司 EPS 分别为 0.23/ 0.26/0.33 元，对应 PE 分别为 29/25/20 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 海外政策变动风险；合作进程不达预期风险；新建项目进度不达预期风险，海外疫情影响公司医药及农药订单风险；汇率变动风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**1,208**	**1,806**	**1,664**	**2,186**	**2,408**	**2,837**
增长率		49.5%	-7.8%	31.3%	10.2%	17.8%
主营业务成本	-890	-1,291	-1,183	-1,550	-1,701	-2,010
%销售收入	73.7%	71.5%	71.1%	70.9%	70.6%	70.9%
毛利	318	515	481	637	707	827
%销售收入	26.3%	28.5%	28.9%	29.1%	29.4%	29.1%
营业税金及附加	-10	-10	-11	-11	-12	-14
%销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-20	-37	-26	-27	-36	-43
%销售收入	1.6%	2.0%	1.6%	1.2%	1.5%	1.5%
管理费用	-171	-247	-235	-284	-313	-369
%销售收入	14.2%	13.7%	14.1%	13.0%	13.0%	13.0%
息税前利润（EBIT）	118	221	210	314	346	401
%销售收入	9.7%	12.2%	12.6%	14.4%	14.4%	14.1%
财务费用	-34	-11	-39	-40	-41	-34
%销售收入	2.8%	0.6%	2.4%	1.8%	1.7%	1.2%
资产减值损失	-8	-13	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	-4	2	0	0	0
投资收益	0	6	2	0	0	0
%税前利润	0.0%	3.0%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	78	223	171	275	305	368
营业利润率	6.4%	12.3%	10.3%	12.6%	12.7%	13.0%
营业外收支	0	-17	-58	-10	-5	3
税前利润	78	206	113	265	300	371
利润率	6.4%	11.4%	6.8%	12.1%	12.5%	13.1%
所得税	-3	-21	-8	-21	-24	-30
所得税率	4.2%	10.3%	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	74	184	105	243	276	341
少数股东损益	1	24	23	24	24	24
归属于母公司的净利润	**73**	**161**	**82**	**220**	**252**	**317**
净利率	6.1%	8.9%	4.9%	10.0%	10.5%	11.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	74	184	105	243	276	341
少数股东损益	1	24	23	24	24	24
非现金支出	101	129	135	128	148	166
非经营收益	17	17	20	85	62	48
营运资金变动	93	-22	-165	-66	62	-96
经营活动现金净流	**285**	**308**	**94**	**391**	**549**	**459**
资本开支	-165	-311	-103	-150	-283	-63
投资	-327	-436	14	0	0	0
其他	0	6	4	0	0	0
投资活动现金净流	**-492**	**-741**	**-84**	**-150**	**-283**	**-63**
股权募资	850	0	0	0	0	0
债权募资	234	207	-88	361	-130	-75
其他	-79	-274	-9	-159	-173	-177
筹资活动现金净流	**1,005**	**-66**	**-97**	**202**	**-302**	**-252**
现金净流量	**798**	**-499**	**-87**	**442**	**-36**	**144**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	928	595	370	812	775	920
应收款项	433	544	685	740	716	844
存货	294	304	319	382	373	441
其他流动资产	49	186	184	219	251	278
流动资产	1,703	1,629	1,557	2,153	2,115	2,482
%总资产	53.5%	44.8%	43.5%	51.7%	49.6%	54.8%
长期投资	0	210	2	2	2	2
固定资产	1,018	1,148	1,408	1,357	1,439	1,334
%总资产	32.0%	31.6%	39.3%	32.6%	33.8%	29.5%
无形资产	278	571	559	581	613	624
非流动资产	1,481	2,005	2,022	2,016	2,146	2,046
%总资产	46.5%	55.2%	56.5%	48.3%	50.4%	45.2%
资产总计	**3,184**	**3,634**	**3,579**	**4,169**	**4,261**	**4,528**
短期借款	587	823	796	1,150	1,008	953
应付款项	482	481	521	607	667	788
其他流动负债	15	32	49	44	45	50
流动负债	1,084	1,337	1,366	1,802	1,719	1,791
长期贷款	109	140	61	63	73	47
其他长期负债	38	79	74	84	87	93
负债	**1,232**	**1,556**	**1,501**	**1,949**	**1,879**	**1,931**
普通股股东权益	1,911	1,987	1,972	2,091	2,228	2,419
少数股东权益	42	92	106	130	154	178
负债股东权益合计	**3,184**	**3,634**	**3,579**	**4,169**	**4,261**	**4,528**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.114	0.167	0.085	0.228	0.262	0.329
每股净资产	2.975	2.062	2.047	2.171	2.312	2.511
每股经营现金净流	0.444	0.320	0.098	0.405	0.569	0.477
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.104	0.120	0.130
回报率						
净资产收益率	3.83%	8.09%	4.14%	10.50%	11.32%	13.10%
总资产收益率	2.30%	4.42%	2.28%	5.26%	5.92%	7.00%
投入资本收益率	4.20%	6.43%	6.54%	8.31%	9.08%	10.14%
增长率						
主营业务收入增长率	82.57%	49.50%	-7.82%	31.35%	10.15%	17.81%
EBIT 增长率	280.68%	87.93%	-4.98%	49.68%	10.09%	16.02%
净利润增长率	351.52%	119.52%	-49.17%	168.86%	14.86%	25.69%
总资产增长率	68.00%	14.14%	-1.52%	16.49%	2.19%	6.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	103.2	90.4	125.3	115.0	100.0	100.0
存货周转天数	118.1	84.6	96.1	90.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	96.6	61.0	70.7	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	277.7	206.9	227.3	186.5	171.2	148.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.87%	17.71%	20.07%	14.91%	9.86%	0.36%
EBIT 利息保障倍数	3.5	19.2	5.3	7.9	8.5	11.9
资产负债率	38.68%	42.82%	41.95%	46.74%	44.11%	42.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-11	买入	4.19	N/A
2	2019-10-25	买入	4.41	N/A
3	2019-12-17	买入	4.50	N/A
4	2020-02-04	买入	3.71	N/A
5	2020-03-02	买入	4.92	N/A
6	2020-04-07	买入	3.86	N/A
7	2020-04-28	买入	4.19	N/A
8	2020-07-02	买入	5.91	N/A

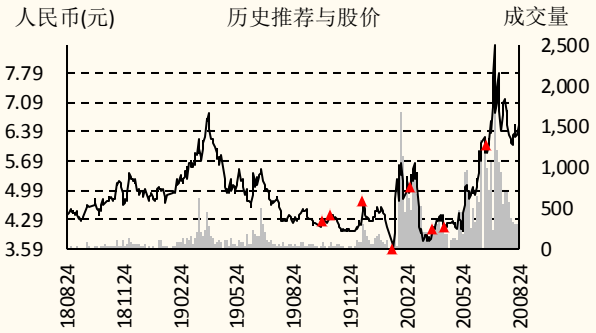
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH