中旗股份（300575）

中报环比大增，后市更上层楼

2020 年 07 月 25 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,569	2,334	2,710	3,001
同比（%）	-4.9%	48.8%	16.1%	10.8%
归母净利润（百万元）	150	302	348	405
同比（%）	-28.4%	101.9%	15.0%	16.4%
每股收益（元/股）	1.08	2.19	2.52	2.93
P/E（倍）	41.22	20.42	17.75	15.25

事件

公司发布中报，报告期内实现营业收入 10.07 亿元，同比增加 13.33%，环比增加 20.35%；归母净利润 1.24 亿元，同比增加 26.12%，环比增加 48%。

投资要点

- **海外业务是公司业绩同比大增的主要原因。**报告期内，海外业务的收入同比增长 41.59%，毛利率同比增加 4.17 个百分点，国内业务基本持平。江苏化工园区综合整治进入尾声，装置负荷逐步提升是二季度营收、净利润增长的主要原因。考虑到海外新冠疫情肆虐，公司的出口业务可能存在通关不顺、收入需要推迟确认的风险。

- **研发费用逐步起量，公司愿景初步展现。**报告期内，公司的研发费用同比增加了 45.54%。在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。

- **淮北基地落地，未来业绩增长确定。**短期看，南京基地、淮安基地仍有部分产能逐步释放，尤其是南京基地的氟酰脲/甲氧咪草烟车间的产能释放进度。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。

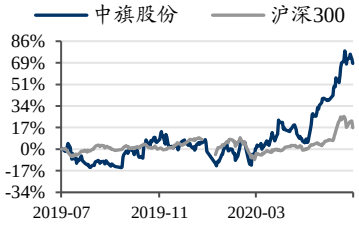
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 23.34 亿元、27.10 亿元和 30.01 亿元，归母净利润分别为 3.02 亿元、3.48 亿元和 4.05 亿元，EPS 分别为 2.19 元、2.52 元和 2.93 元，当前股价对应 PE 分别为 20X、18X 和 15X。维持“买入”评级。

- **风险提示：**农产品景气下行带动原药价格下行，公司的生产继续受到环保整治的干扰。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.72
一年最低/最高价	21.60/49.51
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	3643.64

基础数据

每股净资产(元)	9.92
资产负债率(%)	43.99
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》2020-03-25
2、《中旗股份（300575）：合资成立中旗作物，拓宽长期发展路径》2020-03-10
3、《中旗股份（300575）：公司发布业绩快报，业绩筑底未来可期》2020-02-28

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**	**1,407**	**1,303**	**1,900**
现金	471	304	476	620
应收账款	143	336	220	396
存货	280	495	400	588
其他流动资产	175	271	206	296
非流动资产	**1,171**	**1,544**	**1,663**	**1,709**
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	818	1,106	1,224	1,286
在建工程	267	347	343	325
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**	**2,951**	**2,966**	**3,609**
流动负债	**649**	**1,088**	**873**	**1,237**
短期借款	163	163	163	163
应付账款	278	471	394	561
其他流动负债	209	455	316	514
非流动负债	**301**	**305**	**254**	**189**
长期借款	270	274	223	157
其他非流动负债	31	31	31	31
负债合计	**950**	**1,393**	**1,128**	**1,426**
少数股东权益	8	6	4	1
归属母公司股东权益	1,282	1,551	1,834	2,182
负债和股东权益	**2,240**	**2,951**	**2,966**	**3,609**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	255	318	555	473
投资活动现金流	-207	-461	-233	-177
筹资活动现金流	-95	-24	-150	-152
现金净增加额	-49	-167	173	144
折旧和摊销	85	89	116	133
资本开支	155	373	119	46
营运资本变动	0	-100	57	-91

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,569**	**2,334**	**2,710**	**3,001**
减:营业成本	1,199	1,740	2,011	2,219
营业税金及附加	5	7	8	9
营业费用	23	36	42	46
管理费用	118	155	187	207
财务费用	13	28	39	31
资产减值损失	-7	12	14	15
加:投资净收益	4	1	1	1
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**180**	**362**	**415**	**480**
加:营业外净收支	-6	-2	-3	-3
利润总额	**174**	**360**	**412**	**477**
减:所得税费用	27	59	66	76
少数股东损益	-3	-2	-2	-3
归属母公司净利润	**150**	**302**	**348**	**405**
EBIT	187	367	418	477
EBITDA	272	457	534	610

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.08	2.19	2.52	2.93
每股净资产(元)	9.29	11.24	13.29	15.81
发行在外股份(百万股)	132	138	138	138
ROIC(%)	8.9%	14.7%	15.1%	15.4%
ROE(%)	11.4%	19.3%	18.8%	18.4%
毛利率(%)	23.6%	25.5%	25.8%	26.1%
销售净利率(%)	9.5%	13.0%	12.8%	13.5%
资产负债率(%)	42.4%	47.2%	38.0%	39.5%
收入增长率(%)	-4.9%	48.8%	16.1%	10.8%
净利润增长率(%)	-28.4%	101.9%	15.0%	16.4%
P/E	41.22	20.42	17.75	15.25
P/B	4.81	3.98	3.37	2.83
EV/EBITDA	22.71	13.98	11.54	9.77

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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