

# 价格下滑和汇兑损失等因素影响短期业绩，长期业绩仍向好

## 中旗股份 (300575)

### 事件

**2020年三季报：**前三季度合计实现营收 14.24 亿元，同比增长 18.29%，实现归母净利 1.51 亿元，同比增长 24.03%。其中 Q3 单季实现归母净利 0.27 亿元，同比增长 15.27%，环比减少 63.45%。

### 简评

#### 价格下挫以及汇兑损失等因素使得业绩短期承压

Q3 业绩环比下滑，主要原因包括：（1）Q3 整体上行业需求清淡，叠加供给端产能扩充，大部分原药价格均有明显下滑。公司产品方面，氯氟吡氧乙酸（异辛酯）原药 Q3 均价 22.54 万元/吨，环比 Q2 下跌 2200 元/吨；炔草酯 Q3 均价 23.83 万元/吨，环比大幅下跌 5.4 万元/吨；噻虫胺 Q3 均价 12.78 万元/吨，环比下跌 2.02 万元/吨；虱螨脲 Q3 均价 31.96 万元/吨，环比下跌 4.9 万元/吨。

（2）另外，公司超过半数营业收入来自海外，公司业绩因此直接受到汇率波动影响。近月以来人民币汇率快速升值，Q3 人民币汇率中间价 6.92，低于 Q2 的 7.08，对公司造成一定汇兑损失。整体来看，上述因素都以短期影响为主，虽使得业绩短期承压，但不影响公司长期逻辑。

#### IPO 募投项目待释放；安徽生产基地原药项目敲定，提供未来成长动能

截至 2020H1，公司 IPO 募投的生产项目（淮安 400 吨 HPPA、600 吨 HPPA-ET、中旗作物 300 吨氟酰胺原药、300 吨螺甲螨酯原药、500 吨甲氧咪草烟原药、500 吨甲咪唑烟酸原药）均处于建设基本完成状态，据公司半年报披露，披露正在进行工艺进一步优化、设备调试和装置改造，有望开始贡献业绩。

公司已公布安徽生产基地原药项目规划及可研，拟建设的 1.55 万吨原药项目部分是现有核心原药产品扩能，以适应旺盛的下游市场需求（包含氯氟吡氧乙酸、虱螨脲、异噁唑草酮、噻虫胺）；另外部分则依托公司现有技术积累，布局低毒、高效、市场高增长的小型原药品种（包括丙炔氟草胺、苯嘧磺草胺、苯唑草酮、精噁唑甘草胺、唑草酮）。新项目计划分两期建设，可期提供公司未来数年来的成长动能。

**维持**
**买入**
**郑勇**

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执证编号：S1440518100005

**研究助理：邓天泽**

010-86451606

dengtianze@csc.com.cn

发布日期：2020 年 10 月 22 日

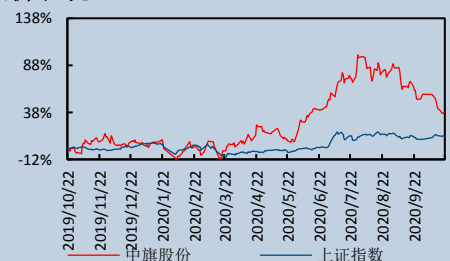
当前股价：36.4 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-16.51/-16.76	-22.01/-22.13	37.95/24.84
12 月最高/最低价 (元)			54.6/21.8
总股本 (万股)			13,804.95
流通 A 股 (万股)			8,147.67
总市值 (亿元)			50.25
流通市值 (亿元)			29.66
近 3 月日均成交量 (万股)			226.56
主要股东			
吴耀军			28.78%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

20.07.27	【中信建投化工】中旗股份 (300575):Q2 单季业绩已恢复至历史最佳，后续成长不断（更新）
20.04.28	【中信建投化学制品】中旗股份 (300575):Q1 同比下降而环比回升，业绩长期向好

### 长期看增长潜力，公司顺应行业大势，有望重回高速增长通道

无论从全球还是国内来看，农药行业均存在两大趋势，其一是行业集中度持续提升，行业巨头强者恒强；其二是产品结构从高毒农药向低毒高效农药迁移。在这一背景下，公司有望集中受益：一方面公司专长于小品种低毒高效农药，在细分产品领域规模领先，长期受益于需求增长；另一方面，公司在产业链上作为全球农药巨头的延伸，与行业巨头之间的共生多于竞争，处于后者荫庇之下，有利于继续做大做强。

### 推出股权激励计划，绑定员工利益、提振员工信心

3月公司推出2020年度股权激励计划。本次股权激励计划合计授予激励对象的604.35万股，占公司总股本比例达到4.58%，采用向激励对象定向发行股票的方式授予；授予价格每股13.17元，约为公司3月19日最新收盘价的56%，解除限售的年度业绩考核目标为2020、2021、2022年公司归母净利润分别比19年提升不低于10%、21%、33.1%。股权激励计划充分彰显了公司在较为不利的外部环境下的成长信心，也有助于绑定员工利益、提振员工信心。

### 风险提示

海外疫情影响超预期；人民币持续升值带来汇兑损益；公司现有建成产能全面投产进度低于预期

我们预测公司2020、2021、2022年净利润分别为2.21、3.04、4.33亿元，对应PE分别为22X、16X、11X，维持“买入”评级。

表 1：预测和比率

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1,649.85	1,569.08	1,988.70	2,573.37	3,097.76
主营收入增长率	27.40%	-4.90%	26.74%	29.40%	20.38%
净利润（百万元）	209.16	149.76	221.08	304.09	432.86
净利润增长率	78.27%	-28.40%	47.62%	37.55%	42.34%
ROE	17.47%	11.68%	14.81%	17.07%	19.69%
EPS（元）	2.850	1.130	1.674	2.303	3.278
P/E	12.77	32.21	21.74	15.80	11.10
P/B	2.23	3.75	3.22	2.70	2.19

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

## 分析师介绍

**郑勇：**北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

**研究助理 邓天泽：**人民大学金融学硕士，2019 年 7 月加入中信建投化工组。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层  
电话: (8610) 8513-0588  
联系人: 杨洁  
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海  
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室  
电话: (8621) 6882-1612  
联系人: 翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
电话: (86755) 8252-1369  
联系人: 陈培楷  
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话: (852) 3465-5600  
联系人: 刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk