

中旗股份 (300575.SZ)

短期开工及汇兑损失影响当期利润，继续看好未来成长

事件:公司发布三季度报告，报告期内公司实现营收 14.24 亿元同比 +18.29%，归母净利润 1.51 亿元，同比+24.03%，其中 Q3 单季度实现营收 4.18 亿元，同比+32.25%，环比-24.0%，归母净利润 0.27 亿元，同比 15.27%，环比-63.51%，公司业绩低于预期。

南京基地短期开工率下降以及汇兑损失是三季度业绩下滑的主要原因，四季度南京基地预计将恢复正常水平。公司 Q3 单季度毛利率 21.04%，环比 Q2 下降 6.10 pct，净利率 6.37%，环比 Q2 下降 7.16 pct，主要是产销量下滑、自产产品所占营收比下降以及期间费用率上升（汇兑损失）所致。三季度公司淮安基地运营开工正常，南京基地由于项目技改、装置检修以及安全环保检查扰动等影响开工率较二季度有所下降，造成产销量下滑，加上汇兑损失影响，使得三季度营收和利润环比下降，我们预计四季度公司淮安基地继续维持正常运营，南京基地开工将逐渐恢复到正常水平。

打造第三生产基地，募投项目驱动未来高成长:公司在淮北基地投资约 20 亿元，新建 15500 吨新型农药原药项目，项目包括 9 个非专利期原药（4 个扩产品种、5 个新品种）和 1 个自研新农药品种精噁唑甘草胺（CN201610137444.9）。9 个原药品种都是下游市场需求增长较快而国内供应较少或没有的产品；创新药对抗性杂草青稗、毛马唐及大龄杂草都有很好的生物活性，并且对水稻有很好的安全性，未来投放市场有望获得客户高度关注并快速推广。公司目前拥有农药原药及中间体产能约 7400 吨，淮北项目投产后，公司原药产能体量将增加两倍，届时公司盈利空间将得以大幅提升，淮北项目的建设奠定了公司未来 3-5 年发展的基础。

厚积爆发，发力创新农药，突破传统农药行业天花板:基于已有的技术积累，公司尝试进入具有良好活性和市场前景的自主知识产权绿色新农药领域。截止 2020 年中报公司拥有专利 52 件，其中发明专利证书 30 件，实用新型专利证书 22 件，新申请发明专利 49 件，专利包括多种新型结构类型的除草剂、杀虫剂品种。通过通过“Me-too”或“Me-better”药物设计，公司的新专利化合物在特定杀虫或除草领域往往具有更好的生物活性和安全性。这是公司长期以来技术研发积累的产业延伸，同时也是公司在农药产业链上游创制农药领域拓展的尝试，有利于增强公司盈利能力，打开中长期发展空间。

盈利预测与投资建议:我们预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 2.21、3.23 和 4.41 亿元，EPS 为 1.60、2.34 及 3.19 元/股，当前股价对应 PE 为 22X、15X、11X。站在预期悲观的低点，我们继续看好公司淮北项目的前景和未来创新农药的发展，继续推荐。

风险提示:新项目建设进度不及预期、创新农药市场开拓不及预期、原材料价格大幅波动、安全生产风险、汇率大幅波动风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,650	1,569	2,010	2,628	3,026
增长率 yoy (%)	27.4	-4.9	28.1	30.8	15.1
归母净利润(百万元)	209	150	221	323	441
增长率 yoy (%)	78.3	-28.4	47.8	46.2	36.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.52	1.08	1.60	2.34	3.19
净资产收益率(%)	17.3	11.4	15.0	18.3	20.6
P/E(倍)	24.0	33.6	22.7	15.5	11.4
P/B(倍)	4.2	3.9	3.4	2.9	2.4

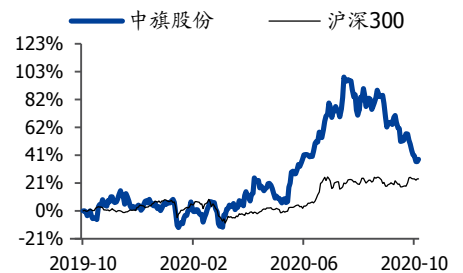
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
最新收盘价	36.40
总市值(百万元)	5,025.00
总股本(百万股)	138.05
其中自由流通股(%)	59.02
30 日日均成交量(百万股)	1.35

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号: S0680518030008

邮箱: sunqixiang@gszq.com

分析师 杜鹏

执业证书编号: S0680520090001

邮箱: dupeng@gszq.com

相关研究

1、《中旗股份(300575.SZ): 创新药产业化在即, 未来成长可期》2020-07-27



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com