

2020 年 07 月 28 日

业绩持续增长，细分龙头稳健扩张

中旗股份(300575)

评级:	增持	股票代码:	300575
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	48.43/22.91
目标价格:		总市值(亿)	66.86
最新收盘价:	48.43	自由流通市值(亿)	39.46
		自由流通股数(百万)	81.48

事件概述

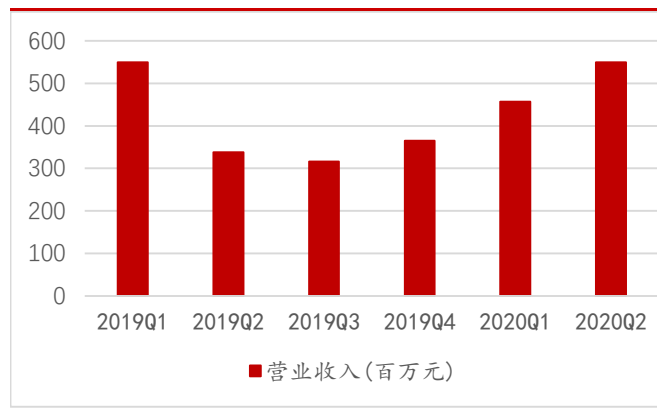
公司发布 2020 年半年报，公司上半年实现营业收入 10.07 亿元，同比增加 13.33%，归母净利润 1.24 亿元，同比增长 26.12%，EPS0.94 元。

分析判断：

► 疫情不改需求，绑定国际巨头业绩稳增长。

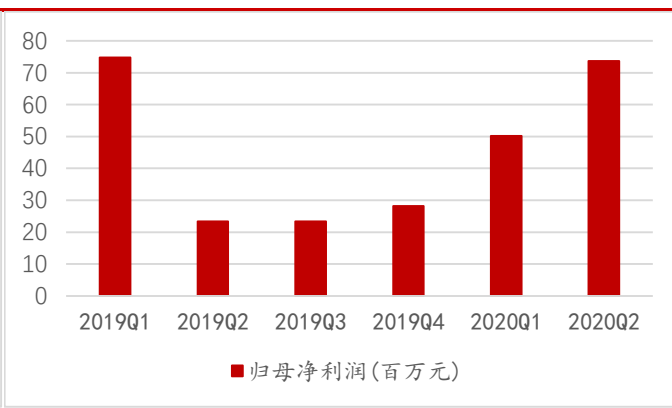
公司 2020 年 Q2 单季度实现营业收入 5.50 亿元，同比增长 62.50%，归母净利润 0.74 亿元，同比增长 215.31%，单季度营收利润持续向好。2020 年上半年，受新冠疫情影响国内部分地区农药需求略有下滑，但公司通过与陶氏、拜耳、先正达、巴斯夫等国际农化巨头形成稳定的战略合作关系，同时与陶氏的合作从中间体扩展到了原药和制剂以及其他产品，有效保障了产品销量的增长。2020 年 H1 公司海外实现营业收入 5.19 亿元，同比增长 41.59%，毛利率提升 4.18pct 至 27.52%。海外地区销量同比大幅增长是公司中报业绩增长的主要原因。

图 1 2019 年以来单季度营业收入



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 2 2019 年以来单季度归母净利润



资料来源：公司公告，华西证券研究所

► 产能释放助力业绩，新建项目剑指未来。

根据 2020 年 5 月 8 日公告显示，氟酰脲原药和螺甲螨酯原药以及甲氧咪草烟原药、甲咪唑烟酸原药均于 2019 年完成了试生产，目前正处于产能爬坡阶段，随着建成产能的逐步投产，2020 年下半年公司业绩有望保持持续增长。同时中期来看，公司 2020 年 6 月 17 日宣布拟投资 20 亿元，用于项目公司新建 15500 吨新型农药原药及相关产品，预计建设期为六年，项目建成后年均销售收入 27.98 亿元，年均净利润 5.47 亿元。其中，一期项目建设期为 2.5 年，主要产品包含氯氟吡氧乙酸异辛酯 1000t/a、丙炔氟草胺 1000t/a、虱螨脲 3000t/a、螺虫乙酯 1000t/a；二期项目在一期项目建成投产半年后开建，建设期为 3.5 年。未来随着新项目的建成投产，公司盈利能力将进一步增强，打开成长空间。

投资建议

我们维持之前的盈利预测，预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 22.13/28.11/34.01 亿元，同比增长 41.0%、27.0%、21.0%，归母净利润分别为 2.59/3.34/4.29 亿元，同比增长 72.9%、28.8%、28.5%，EPS 分别为 1.88/2.42/3.11 元，目前股价对应 PE 分别为 21/17/13 倍。公司作为农药行业细分龙头，近期募投产品处于产能爬坡阶段，远期新建项目作为发展动力，我们看好公司未来成长，维持“增持”评级。

风险提示

产品价格下跌、新产能释放不及预期、安全环保等风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,650	1,569	2,213	2,811	3,401
YoY (%)	27.4%	-4.9%	41.0%	27.0%	21.0%
归母净利润(百万元)	209	150	259	334	429
YoY (%)	78.3%	-28.4%	72.9%	28.8%	28.5%
毛利率 (%)	24.1%	23.6%	23.9%	24.8%	25.3%
每股收益 (元)	1.52	1.08	1.88	2.42	3.11
ROE	17.5%	11.7%	16.7%	17.6%	18.4%
市盈率	26.34	36.79	21.28	16.52	12.85

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,569	2,213	2,811	3,401	净利润	147	255	328	422
YoY (%)	-4.9%	41.0%	27.0%	21.0%	折旧和摊销	85	90	96	94
营业成本	1,199	1,685	2,115	2,539	营运资金变动	0	-10	-10	-10
营业税金及附加	5	6	8	9	经营活动现金流	255	365	453	556
销售费用	23	34	42	51	资本开支	-155	-226	-510	-337
管理费用	106	122	166	197	投资	-57	0	0	0
财务费用	13	8	10	18	投资活动现金流	-207	-219	-502	-327
资产减值损失	-7	-20	-25	-23	股权募资	0	6	0	0
投资收益	4	7	8	10	债务募资	367	-43	300	500
营业利润	180	304	389	501	筹资活动现金流	-95	-53	278	462
营业外收支	-6	0	1	1	现金净流量	-49	92	229	691
利润总额	174	304	390	502	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	27	49	62	80	成长能力				
净利润	147	255	328	422	营业收入增长率	-4.9%	41.0%	27.0%	21.0%
归属于母公司净利润	150	259	334	429	净利润增长率	-28.4%	72.9%	28.8%	28.5%
YoY (%)	-28.4%	72.9%	28.8%	28.5%	盈利能力				
每股收益	1.08	1.88	2.42	3.11	毛利率	23.6%	23.9%	24.8%	25.3%
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	9.3%	11.5%	11.7%	12.4%
货币资金	471	564	793	1,483	总资产收益率 ROA	6.7%	9.8%	9.7%	9.4%
预付款项	45	62	78	94	净资产收益率 ROE	11.7%	16.7%	17.6%	18.4%
存货	280	376	479	572	偿债能力				
其他流动资产	273	363	415	480	流动比率	1.65	2.01	2.10	2.62
流动资产合计	1,069	1,364	1,765	2,630	速动比率	1.15	1.36	1.44	1.95
长期股权投资	2	2	2	2	现金比率	0.73	0.83	0.94	1.48
固定资产	818	873	954	968	资产负债率	42.4%	41.4%	45.3%	49.0%
无形资产	63	97	136	174	经营效率				
非流动资产合计	1,171	1,290	1,686	1,914	总资产周转率	0.70	0.83	0.81	0.75
资产合计	2,240	2,655	3,450	4,544	每股指标（元）				
短期借款	163	0	0	0	每股收益	1.08	1.88	2.42	3.11
应付账款及票据	348	509	630	760	每股净资产	9.29	11.23	13.69	16.85
其他流动负债	138	170	210	245	每股经营现金流	1.85	2.64	3.28	4.02
流动负债合计	649	679	841	1,005	每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
长期借款	270	390	690	1,190	估值分析				
其他长期负债	31	31	31	31	PE	36.79	21.28	16.52	12.85
非流动负债合计	301	421	721	1,221	PB	2.98	3.55	2.92	2.37
负债合计	950	1,100	1,562	2,226					
股本	132	138	138	138					
少数股东权益	8	4	-1	-8					
股东权益合计	1,290	1,555	1,889	2,318					
负债和股东权益合计	2,240	2,655	3,450	4,544					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。