

中旗股份（300575）2018 年三季度业绩预告点评

三季度表现靓丽，看好全年业绩增长

2018 年 10 月 12 日

事项：

❖ 中旗股份（300575）于 2018 年 10 月 12 日发布 2018 年前三季度业绩预告，报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 1.25~1.30 亿元，同比增长 57.19%~63.48%。对此，我们点评如下：

评论：

- ❖ **三季度业绩靓丽，四季度预计持续向好。**公司预告三季度单季预计实现归母净利润 4360~4860 万元，同比增长 177.59%~209.42%。公司三季度业绩表现亮眼主要原因有：1) 公司通过技术创新，不断投放新产品，开拓新市场，推动公司业绩增长；2) 公司既有产品市场需求旺盛，竞争力较强，产品价格走高；3) 年初至今人民币贬值带动公司汇兑收益增长。预计本年四季度，受益于环保强压持续以及下游需求强劲，产品价格有望继续走强，看好公司 2018 年四季度及全年业绩增长。
- ❖ **新产能有望陆续放量。**公司积极进行新产品产能储备，主要包括：1) 年产 400 吨 HPPA 及 600 吨 HPPA-ET 项目；2) 年产 500 吨 97%甲氧咪草烟原药及年产 500 吨 97%甲咪唑烟酸原药项目；3) 年产 300 吨 98%氟酰胺原药及年产 300 吨 96%螺甲螨酯原药项目。根据公司半年报披露的信息，上述产能有望在 2019 年 4 月前逐步放量。
- ❖ **园区有望复产，业绩增长可期。**江苏地区环保整治进入整改阶段，多家企业已陆续申请复产，园区治理、企业排污规范性稳步上升。目前，公司已对设备和工艺流程进行了一定的技术改造，推动产能升级、节能降耗、减少排放、改善现场工作环境等多方改进。我们认为园区复产可期，上述行为将为公司的长期经营提供稳定性的提升和经济增益。
- ❖ **研发过保护期农药，把握发展新机遇。**2017~2022 年内，全球将有 26 种农药有效成分过专利保护期，包括 13 个除草剂产品、4 个杀虫剂产品、8 个杀菌剂产品和 1 个安全剂产品，其中陶氏益农、拜耳和先正达将有 11 个产品过期。公司与这些海外巨头企业保持着长期合作与战略供应关系，公司将有望获得更多到期专利优先转让，销售前景广阔，看好长期业绩增长。
- ❖ **风险因素：**1) 复产不及预期；2) 国际合作不达预期；3) 原材料价格波动。
- ❖ **维持“买入”评级。**三季度公司业绩表现靓丽，看好全年业绩增长；考虑公司未来新产品产能释放，以及到期农药专利的获取优势，坚定看好公司长期发展前景。维持公司 2018/19/20 年 EPS 预测为 2.29/3.33/4.36 元，维持目标价 80 元以及“买入”评级。

公司盈利预测及估值

项目/年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	898	1,295	1,748	2,448	3,182
营业收入增长率	11%	44%	35%	40%	30%
净利润(百万元)	77	117	168	244	320
净利润增长率	-19%	52%	43%	46%	31%
每股收益 EPS(基本)(元)	1.05	1.60	2.29	3.33	4.36
毛利率%	20.77	21.22	21.50	22.50	22.50
净资产收益率 ROE%	8.52	11.64	14.69	18.26	20.07
每股净资产(元)	12.35	13.74	15.58	18.24	21.74
PE	30	19	14	9	7
PB	2.5	2.3	2.0	1.7	1.4

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2018 年 10 月 11 日收盘价


买入（维持）

当前价：31.07 元

目标价：80.00 元

中信证券研究部

王喆

电话：010-60836706

邮件：zhew@citics.com

执业证书编号：S1010513110001

袁健聪

电话：010-60836579

邮件：yuanjiancong@citics.com

执业证书编号：S1010517080005

联系人：金箫

电话：010-60836746

邮件：jin_xiao@citics.com

相对指数表现


资料来源：中信证券量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	3124.11 点
总股本/流通股本	73.4/34.4 百万股
近 12 月最高/最低价	60.36 元/31.07 元
近 1 月绝对涨幅	-11.07%
近 6 月绝对涨幅	-22.05%
今年以来绝对涨幅	-21%
12 个月日均成交额	30.04 百万元

相关研究

1. 中旗股份（300575）2018 年中报点评：二季稳步增长，坚守长期逻辑（2018-08-29）
2. 中旗股份（300575）2018 年半年度业绩预告点评——二季业绩基本符合预期，期待园区整治后产能恢复常态（2018-07-13）
3. 中旗股份（300575）2018 年一季报点评——一季报好于预期，坚定看好长期成长（2018-04-26）

利润表（百万元）

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	898	1,295	1,748	2,448	3,182
营业成本	712	1,020	1,372	1,897	2,466
毛利率	21%	21%	22%	23%	23%
营业税金及附加	3	3	5	8	11
销售费用	77	99	140	201	261
营业费用率	9%	8%	8%	8%	8%
管理费用	77	99	140	201	261
管理费用率	9%	8%	8%	8%	8%
财务费用	-2	20	-4	-2	-4
财务费用率	0%	2%	0%	0%	0%
投资收益	-0	1	1	1	1
营业利润	91	135	205	299	391
营业利润率	10%	10%	12%	12%	12%
营业外收入	3	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	94	134	205	298	390
所得税	17	24	37	54	70
所得税率	18%	18%	18%	18%	18%
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司股东的净利润	77	117	168	244	320
净利率	9%	9%	10%	10%	10%

现金流量表（百万元）

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	77	117	168	244	320
少数股东损益	0	0	0	0	0
折旧和摊销	38	56	52	58	63
营运资金变动	-345	46	-32	-49	-50
其他	333	-59	-1	3	2
经营现金流	105	160	186	257	335
资本支出	-80	-196	-121	-151	-121
投资收益	0	0	1	1	1
资产变卖	1	2	0	0	0
其他	-0	-6	-16	-16	-16
投资现金流	-79	-200	-136	-166	-136
发行股票	376	0	0	0	0
负债变化	4	113	-135	0	0
股息支出	-16	-23	-33	-49	-64
其他	-60	29	4	2	4
融资现金流	303	119	-165	-46	-60
现金及现金等价物净增加额	329	79	-114	44	139

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

资产负债表（百万元）

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	535	574	460	504	644
存货	177	177	239	330	429
应收账款	218	201	271	379	493
其他流动资产	31	104	142	192	244
流动资产	961	1,055	1,111	1,405	1,810
固定资产	362	395	546	655	728
长期股权投资	0	7	7	7	7
无形资产	60	59	43	27	11
其他长期资产	54	205	155	172	190
非流动资产	477	666	752	862	936
资产总计	1,438	1,721	1,863	2,267	2,746
短期借款	64	138	0	0	0
应付账款	154	229	308	425	553
其他流动负债	240	231	294	385	481
流动负债	458	597	602	810	1,033
长期借款	67	106	106	106	106
其他长期负债	7	10	13	13	13
非流动性负债	74	116	119	119	119
负债合计	532	713	721	929	1,152
股本	73	73	73	73	73
资本公积	472	472	472	472	472
归属于母公司所有者权益合计	906	1,008	1,143	1,338	1,594
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	906	1,008	1,143	1,338	1,594
负债股东权益总计	1,438	1,721	1,863	2,267	2,746

主要财务指标

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入增长率	11%	44%	35%	40%	30%
营业利润增长率	-17%	48%	52%	45%	31%
净利润增长率	-19%	52%	43%	46%	31%
毛利率	21%	21%	22%	23%	23%
EBITDA Margin	15%	16%	14%	14%	14%
净利率	9%	9%	10%	10%	10%
净资产收益率	9%	12%	15%	18%	20%
总资产收益率	5%	6%	9%	11%	12%
资产负债率	37%	41%	39%	41%	42%
所得税率	18%	18%	18%	18%	18%
股利支付率	21%	20%	20%	20%	20%

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. 分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ00001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024 11 2017。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2018 版权所有。保留一切权利。