

与富美实签订长期订单， 确定短期高增长

雅本化学(300261)

事件

公司公告与跨国公司富美实(FMC ARGOSINGAPORE PTE.LTD.)签订产品长期定制生产服务协议。协议期间雅本化学将为富美实提供其专利产品高级中间体的生产定制，双方将共同致力于工厂的产能利用扩大，工艺改进和技术革新。

简评

新订单协议分三期执行，每三年一期，第一期协议金额 35 亿以上

富美实于 2017 年 11 月 1 日兼并原杜邦农化的大部分业务，为全球第五大农化公司。协议期间公司将为富美实提供其专利产品高级中间体的生产定制，协议共分为三期，三年一期，第一期协议时间为 2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，第一期协议金额高达人民币 35 亿以上。本次协议为长期合作，三期共九年时间将为公司未来的长期发展带来利好。截至 2018 年中报，公司农药中间体收入 5.8 亿元，占总营收比重的 65%。待订单落地后，公司农药中间体收入占比将进一步提高。

继续深耕高端中间体定制，和下游农化企业合作紧密

公司深耕高端中间体定制领域，已与杜邦、拜耳等农化龙头企业建立了战略合作关系，在新农药产品研发期即进行介入并联合研发，待产品推出时实现销售绑定。富美实此前已经和公司建立了合作关系，本次协议订单的签订再一次体现了公司在和下游农化企业合作过程中的突出优势。

旗下主要复配产品“康宽”发展前景良好

目前公司最主要的业务来自杜邦公司著名专利农药氯虫苯甲酰胺的定制中间体，旗下主要复配产品“康宽”具有非常好的渗透性和优异的内吸性，“康宽”药效期很长，现已在世界 100 多个国家销售，其中大豆和果蔬是康宽的重要作物市场，同时在棉花和水稻上也斩获了较大市场份额。

新订单落地促未来业绩增长，上调公司盈利预测

本次新协议订单的落地将成为公司未来业绩增长的持续推动力，我们看好公司在农药中间体生产定制领域的先发优势，上调公司盈利预测，预计公司 2018、2019、2020 年归母净利润分别为 1.68、2.6 和 2.7 亿元，对应 PE 分别为 20.6、13.4 和 12.9 倍，维持“增持”评级。

维持
增持
郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号：S1440518100005

黄帅

010-85130726

执业证书编号：S1440518010001

发布日期：2018 年 12 月 07 日

当前股价：5.4 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 (%)	9.98/10.79	20.47/22.89	-9.67/10.31
12 月最高/最低价 (元)			9.43/4.33
总股本 (万股)			96,330.95
流通 A 股 (万股)			76,066.9
总市值 (亿元)			52.02
流通市值 (亿元)			41.08
近 3 月日均成交量 (万)			327.96
主要股东			
阿拉山口市雅本创业投资有限公司			35.8%

股价表现



相关研究报告

表 1: 预测和比率

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	661.55	1,207.83	1,705.40	2,335.33	2,387.38
主营收入增长率	5.49%	82.57%	41.20%	36.94%	2.23%
EBITDA (百万元)	98.51	201.15	328.30	463.54	494.25
EBITDA 增长率	-23.66%	104.19%	63.21%	41.19%	6.62%
净利润 (百万元)	16.21	73.17	168.10	259.64	269.68
净利润增长率	-73.53%	351.52%	129.74%	54.45%	3.87%
ROE	1.60%	3.83%	8.09%	11.10%	10.34%
EPS (元)	0.030	0.136	0.262	0.404	0.420
P/E	177.63	39.62	20.63	13.36	12.86
P/B	2.87	1.82	1.67	1.48	1.33
EV/EBITDA	33.09	16.09	11.52	8.08	7.25

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2年石油行业工作经验，2年基础化工研究经验。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。

黄帅：北京科技大学工学学士，北京工商大学资产评估硕士，曾就职于中铁资源集团，2016、2017年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队，2018年加入化工研究团队。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

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（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859