

投资评级 **优于大市** 维持

# 23Q1 扣非净利润环比上升 74.25%，拟发行股票募资不超过 25.47 亿元

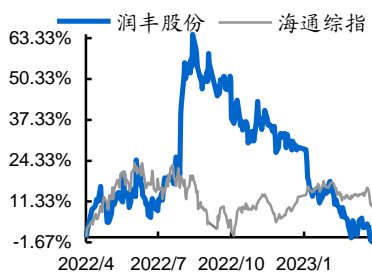
**股票数据**

04月28日收盘价(元)	74.10
52周股价波动(元)	61.40-111.88
总股本/流通A股(百万股)	277/88
总市值/流通市值(百万元)	20534/6508

**相关研究**

《收购 Sarabia 100% 股权，加速拓展欧盟市场业务》2023.01.18

《2021 年预计归属母公司股东的净利润 7-8.5 亿元，同比增长 59.95%-94.23%》2022.01.14

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	12.6	-0.8	-11.7
相对涨幅 (%)	13.2	0.5	-7.0

资料来源：海通证券研究所

**投资要点：**

- 23Q1 公司实现扣非净利润 1.83 亿元，同比下降 52.97%，环比上升 74.25%。**实现营业收入 22.33 亿元，同比下降 28.40%，环比下降 12.23%；归母净利润 1.83 亿元，同比下降 52.83%，环比上升 70.30%。
- 在研发创新支撑的先进制造方面，2022 年公司继续加大招才引智力度，壮大研发团队。**在原药制造方面，公司基于自动化、连续化、绿色化进行重要活性组分制造的工艺工程技术开发和优化，追求精细化工精细化和工业化。目前 1 个原药产品系国内首创的全流程连续化绿色工艺已投产；1 个原药产品全流程连续化项目目前正在试生产运行；2 个原药产品全流程连续化项目已完成开发，具备实施条件；2 个原药产品预计 2023 年下半年完成开发，2024 年具备实施条件；1 个原药产品预计 2024 年下半年完成开发，2025 年具备实施条件。
- 在全球营销网络建设上，2022 年公司新完成了波兰、白俄罗斯、阿塞拜疆、亚美尼亚等多个市场的深度调研。**公司新成立俄罗斯、哈萨克斯坦、卢旺达、安哥拉等全资或合资子公司或办事处；新在巴西、阿根廷、墨西哥、厄瓜多尔等国自建或合资组建了当地团队启动了在当地的 TOC 的渠道构建和品牌销售。此外，公司收购了西班牙 Sarabia 公司并以此为基础全面提速在欧盟市场的投入和业务成长。
- 2022 年公司首次在塞尔维亚、埃及、马里、科特迪瓦等国家新获得登记总 137 个。**公司于 2022 年新启动了在白俄罗斯、伊朗、伊拉克、日本等 16 个国家的登记和推进，同时继续加码在已有登记的国家投资更多登记，以形成丰富而完整的产品组合来全面满足各国市场所需。截止 2022 年末，公司共拥有 300 多项国内登记，4900 多项海外登记。
- 公司拟向特定对象发行股票募资不超过 25.47 亿元。**募资扣除发行费用后用于年产 8000 吨烯草酮项目、年产 6 万吨全新绿色连续化工艺 2,4-D 及其酯项目、年产 1000 吨二氯吡啶酸项目、年产 1000 吨丙炔氟草胺项目、全球运营数字化管理提升项目和补充流动资金。
- 盈利预测。**我们预计公司 23-25 年归母净利润为 17.34 亿元、20.16 亿元和 22.37 亿元。结合可比公司估值，我们认为合理估值区间为 2023 年 PE15-18 倍，对应合理价值区间为 93.90-112.68 元，维持优于大市评级。
- 风险提示。**环境保护风险；安全生产风险；汇率变动风险。

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@haitong.com

证书:S0850515040001

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9797	14460	16533	18912	21645
(+/-)YoY(%)	34.4%	47.6%	14.3%	14.4%	14.4%
净利润(百万元)	800	1413	1734	2016	2237
(+/-)YoY(%)	82.7%	76.7%	22.7%	16.3%	11.0%
全面摊薄 EPS(元)	2.89	5.10	6.26	7.28	8.07
毛利率(%)	19.0%	20.2%	18.7%	18.6%	18.6%
净资产收益率(%)	16.3%	22.9%	23.2%	21.3%	19.1%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

盈利假设:

(1) 收入假设:

- a. 除草剂: 根据 18-22 年复合增速, 结合除草剂景气下行, 假设 23-25 年收入增速为 15%;
- b. 杀菌剂: 根据 18-22 年复合增速, 结合杀虫剂景气下行, 假设 23-25 年收入增速为 15%;
- c. 杀虫剂: 根据 18-22 年复合增速, 结合杀菌剂景气下行, 假设 23-25 年收入增速为 10%;

(2) 毛利率假设:

- a. 除草剂: 根据 2022 年毛利率, 假设 23-25 年毛利率为 18%;
- b. 杀菌剂: 根据 2022 年毛利率, 假设 23-25 年毛利率为 23%;
- c. 杀虫剂: 根据 2022 年毛利率, 假设 23-25 年毛利率为 22%;
- d. 其他主营业务: 根据 2022 年毛利率, 假设 23-25 年毛利率为 32%;
- e. 其他: 根据 2022 年毛利率, 假设 23-25 年毛利率为 6%。

表 1 润丰股份分产品盈利预测

项目		2022	2023E	2024E	2025E
总收入	销售收入 (百万元)	14460.18	16532.87	18912.48	21644.65
	销售成本 (百万元)	11533.46	13446.99	15386.11	17612.68
	毛利率 (%)	20.24%	18.67%	18.65%	18.63%
除草剂	销售收入 (百万元)	12283.32	14125.82	16244.69	18681.39
	销售成本 (百万元)	9858.02	11583.17	13320.64	15318.74
	毛利率 (%)	19.74%	18.00%	18.00%	18.00%
杀菌剂	销售收入 (百万元)	1003.24	1153.72	1326.78	1525.80
	销售成本 (百万元)	767.98	888.37	1021.62	1174.87
	毛利率 (%)	23.45%	23.00%	23.00%	23.00%
杀虫剂	销售收入 (百万元)	797.11	876.82	964.50	1060.95
	销售成本 (百万元)	618.21	683.92	752.31	827.54
	毛利率 (%)	22.44%	22.00%	22.00%	22.00%
其他主营业务	销售收入 (百万元)	239.96	239.96	239.96	239.96
	销售成本 (百万元)	161.40	163.17	163.17	163.17
	毛利率 (%)	32.74%	32.00%	32.00%	32.00%
其他	销售收入 (百万元)	136.55	136.55	136.55	136.55
	销售成本 (百万元)	127.85	128.36	128.36	128.36
	毛利率 (%)	6.37%	6.00%	6.00%	6.00%

资料来源: 公司 2022 年年报, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值分析表

股票代码	公司名称	收盘价 (元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
000553.SZ	安道麦 A	8.55	0.07	0.26	0.37	127	33	23
600486.SH	扬农化工	92.09	3.94	5.79	6.09	23	16	15
	平均值					75	24	19

资料来源: wind, 海通证券研究所, 股价为 2023 年 04 月 28 日收盘价, EPS 为 wind 一致预期

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>14460</b>	<b>16533</b>	<b>18912</b>	<b>21645</b>
每股收益	5.10	6.26	7.28	8.07	营业成本	11533	13447	15386	17613
每股净资产	22.32	26.94	34.22	42.29	毛利率%	20.2%	18.7%	18.6%	18.6%
每股经营现金流	4.95	20.94	-5.17	22.90	营业税金及附加	18	21	25	26
每股股利	1.63	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	292	319	370	476
P/E	14.37	11.71	10.07	9.08	营业费用率%	2.0%	1.9%	2.0%	2.2%
P/B	3.28	2.72	2.14	1.73	管理费用	370	380	435	498
P/S	1.40	1.23	1.07	0.94	管理费用率%	2.6%	2.3%	2.3%	2.3%
EV/EBITDA	10.14	5.84	5.97	3.14	EBIT	1864	2034	2319	2599
股息率%	<b>2.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-345	-16	-63	-43
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-2.4%	-0.1%	-0.3%	-0.2%
毛利率	20.2%	18.7%	18.6%	18.6%	资产减值损失	-7	0	0	0
净利润率	9.8%	10.5%	10.7%	10.3%	投资收益	-259	0	0	0
净资产收益率	22.9%	23.2%	21.3%	19.1%	<b>营业利润</b>	<b>1776</b>	<b>2050</b>	<b>2381</b>	<b>2641</b>
资产回报率	12.2%	10.3%	11.9%	9.6%	营业外收支	-23	-11	-9	-9
投资回报率	23.1%	20.9%	19.2%	17.6%	<b>利润总额</b>	<b>1753</b>	<b>2040</b>	<b>2372</b>	<b>2632</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	2051	2082	2366	2647
营业收入增长率	47.6%	14.3%	14.4%	14.4%	所得税	265	306	356	395
EBIT 增长率	89.8%	9.1%	14.0%	12.1%	有效所得税率%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	76.7%	22.7%	16.3%	11.0%	少数股东损益	74	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>1413</b>	<b>1734</b>	<b>2016</b>	<b>2237</b>
资产负债率	44.9%	54.6%	43.0%	48.8%					
流动比率	1.76	1.52	1.87	1.72	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	1.39	1.21	1.51	1.41	货币资金	3794	8762	6794	12604
现金比率	0.74	0.96	0.94	1.12	应收账款及应收票据	3261	2305	4062	3225
<b>经营效率指标</b>					存货	1657	2452	2250	3132
应收账款周转天数	68.84	60.00	60.00	60.00	其它流动资产	303	322	385	368
存货周转天数	53.57	55.00	55.00	55.00	流动资产合计	9015	13840	13490	19330
总资产周转率	1.32	1.16	1.12	1.08	长期股权投资	2	2	2	2
固定资产周转率	9.94	8.62	7.98	7.67	固定资产	1692	2144	2597	3049
					在建工程	361	361	361	361
					无形资产	226	226	226	226
					非流动资产合计	2584	3037	3489	3942
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>11599</b>	<b>16877</b>	<b>16979</b>	<b>23271</b>
净利润	1413	1734	2016	2237	短期借款	404	554	554	554
少数股东损益	74	0	0	0	应付票据及应付账款	4120	7833	5844	9812
非现金支出	249	48	48	48	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	439	33	34	35	其它流动负债	592	726	801	887
营运资金变动	-805	3988	-3531	4026	流动负债合计	5117	9113	7199	11253
<b>经营活动现金流</b>	<b>1371</b>	<b>5802</b>	<b>-1433</b>	<b>6346</b>	长期借款	17	17	17	17
资产	-584	-511	-509	-510	其它长期负债	78	78	78	78
投资	-26	0	0	0	非流动负债合计	95	95	95	95
其他	-258	0	0	0	<b>负债总计</b>	<b>5212</b>	<b>9208</b>	<b>7294</b>	<b>11348</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-867</b>	<b>-511</b>	<b>-509</b>	<b>-510</b>	实收资本	277	277	277	277
债权募资	-227	150	0	0	归属于母公司所有者权益	6184	7466	9483	11720
股权募资	23	0	0	0	少数股东权益	203	203	203	203
其他	-261	-473	-25	-25	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>11599</b>	<b>16877</b>	<b>16979</b>	<b>23271</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-465</b>	<b>-323</b>	<b>-25</b>	<b>-25</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>44</b>	<b>4968</b>	<b>-1967</b>	<b>5810</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,亚钾国际,新洋丰,梅花生物,百傲化学,建龙微纳,皇马科技,和远气体,华光新材,联瑞新材,利安隆,合盛硅业,七彩化学,万润股份,昊华科技,东华能源,德美化工,东材科技,上海石化,东方盛虹,盐湖股份,鲁西化工,巨化股份,苏博特,卓越新能,凯立新材

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通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。