

江山股份 (600389)

基础化工

发布时间: 2022-10-11

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

第三基地呼之欲出，成长空间新增看点

事件:

公司发布公告，与贵州瓮安县政府、瓮福集团签署《磷化工循环一体化产业链项目投资合作意向协议书》，拟与瓮福集团合作建设磷化工循环一体化产业链项目，打造除南通、枝江基地以外的国内第三生产基地。项目拟选址地位于贵州瓮安经济开发区精细化工园，占地面积约 6000 亩，项目总投资暂估 220 亿元。

点评:

外延扩张接连落地，强强联合打开第三生命曲线。继 6 月枝江落地第二基地，聚焦创制药 JS-T205 产业化，此次瓮安第三基地处于磷化工产业的资源地，将强化公司磷化工竞争力。合作方瓮福集团为国内磷化工规模、技术双龙头企业，投资地瓮安磷矿总资源储量位居亚洲第一，被誉为“亚洲磷仓”，且磷矿品位较高，多为 I、II 级品，矿石含量 23-35%。此次和瓮福集团合作，无疑从产业链上游资源端及下游综合利用端，为江山打开了第三生命曲线。外延扩张速度也充分体现了公司从保守到积极的发展态度转变。创制药+磷化工产业链延伸两条腿走路，江山业绩持续上新台阶有保障。

高分红比例诚意满满，国企原则上限的股权激励信心十足。作为农药行业老牌国家队，公司发展经历了搬迁、技改等内部修炼以及股权转让、重组等架构调整，同时造就了深厚的技术底蕴和前瞻的市场经验。江山用一如既往的高分红比例体现诚意，同时通过高管集体增持以及实施国企原则上限的股权激励表明对于自身未来成长的信心。2023-2025 年为项目集中建设及投产周期，随着公司诉求理顺，围绕南通主基地、第二基地湖北枝江，第三基地贵州瓮安，进行原药、制剂、新材料等的全面扩张，江山成长性将进一步凸显。

维持盈利预测，维持“买入”评级。随着新基地的接连落地，江山的成长空间将逐步打开。维持盈利预测，预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 93.58、97.71、106.14 亿元，归母净利润分别为 19.39、20.58、23.50 亿元，对应 PE 分别为 7X/6X/6X，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格下降、项目扩张不及预期

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,121	6,484	9,358	9,771	10,614
(+/-)%	7.11%	26.60%	44.32%	4.41%	8.63%
归属母公司净利润	335	816	1,939	2,058	2,350
(+/-)%	11.62%	143.76%	137.45%	6.17%	14.18%
每股收益 (元)	1.13	2.75	6.35	6.74	7.70
市盈率	18.26	14.96	6.78	6.39	5.59
市净率	3.09	5.20	3.90	2.90	2.24
净资产收益率 (%)	16.93%	34.78%	57.52%	45.45%	39.98%
股息收益率 (%)	3.48%	2.32%	6.97%	4.65%	5.81%
总股本 (百万股)	297	297	305	305	305

股票数据 2022/10/10

6 个月目标价 (元)	98
收盘价 (元)	43.05
12 个月股价区间 (元)	34.91~69.88
总市值 (百万元)	13,146.05
总股本 (百万股)	305
A 股 (百万股)	305
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-14%	-27%	4%
相对收益	-4%	-11%	28%

相关报告

《江山股份 (600389): 上半年业绩符合预期，看好下半年景气延续》

--20220824

《江山股份 (600389): 唯一规模化激励的农药国家队，蓄势待发》

--20220617

《江山股份 (600389): 股权激励授予，第二基地落地，为创新药 JS-T205 铺路》

--20220607

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,243	2,094	3,496	4,528
交易性金融资产	12	12	12	12
应收款项	906	1,536	1,022	1,753
存货	1,035	876	1,136	1,004
其他流动资产	178	303	316	375
流动资产合计	3,375	4,822	5,983	7,673
可供出售金融资产				
长期投资净额	282	322	362	402
固定资产	1,269	1,283	1,296	1,307
无形资产	196	183	169	156
商誉	99	99	99	99
非流动资产合计	2,305	2,361	2,413	2,464
资产总计	5,679	7,183	8,396	10,137
短期借款	301	401	392	419
应付款项	1,772	1,995	1,953	2,252
预收款项	3	3	4	4
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	2,799	3,276	3,278	3,661
长期借款	303	273	293	263
其他长期负债	176	176	176	176
长期负债合计	478	448	468	438
负债合计	3,278	3,725	3,747	4,099
归属于母公司股东权益合计	2,348	3,370	4,529	5,879
少数股东权益	54	88	120	159
负债和股东权益总计	5,679	7,183	8,396	10,137

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,484	9,358	9,771	10,614
营业成本	4,924	6,304	6,541	6,990
营业税金及附加	15	23	23	26
资产减值损失	0	5	4	4
销售费用	43	59	63	68
管理费用	298	424	445	482
财务费用	28	15	8	-6
公允价值变动净收益	12	0	0	0
投资净收益	46	75	76	83
营业利润	1,013	2,302	2,442	2,786
营业外收支净额	-28	6	19	20
利润总额	985	2,308	2,461	2,806
所得税	158	336	370	417
净利润	827	1,972	2,091	2,389
归属于母公司净利润	816	1,939	2,058	2,350
少数股东损益	10	34	33	38

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	827	1,972	2,091	2,389
资产减值准备	-2	-5	-4	-4
折旧及摊销	228	125	127	129
公允价值变动损失	-12	0	0	0
财务费用	12	27	29	29
投资损失	-46	-75	-76	-83
运营资本变动	-50	-220	253	-303
其他	37	-6	-19	-20
经营活动净现金流量	994	1,819	2,401	2,136
投资活动净现金流量	-164	-95	-80	-72
融资活动净现金流量	-508	-873	-918	-1,032
企业自由现金流	1,055	1,717	2,306	2,031

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	2.75	6.35	6.74	7.70
每股净资产 (元)	7.90	11.04	14.83	19.25
每股经营性现金流量 (元)	3.35	5.96	7.86	6.99
成长性指标				
营业收入增长率	26.6%	44.3%	4.4%	8.6%
净利润增长率	143.8%	137.5%	6.2%	14.2%
盈利能力指标				
毛利率	24.0%	32.6%	33.1%	34.1%
净利率	12.6%	20.7%	21.1%	22.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	41.94	42.52	42.33	42.39
存货周转天数	57.00	54.57	55.38	55.11
偿债能力指标				
资产负债率	57.7%	51.9%	44.6%	40.4%
流动比率	1.21	1.47	1.82	2.10
速动比率	0.79	1.15	1.41	1.75
费用率指标				
销售费用率	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用率	4.6%	4.5%	4.6%	4.5%
财务费用率	0.4%	0.2%	0.1%	-0.1%
分红指标				
股息收益率	2.3%	7.0%	4.6%	5.8%
估值指标				
P/E (倍)	14.96	6.78	6.39	5.59
P/B (倍)	5.20	3.90	2.90	2.24
P/S (倍)	1.97	1.37	1.31	1.20
净资产收益率	34.8%	57.5%	45.4%	40.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

钱伟伦：哥伦比亚大学化工硕士，南开大学分子科学与工程双学位，曾任招商银行上海分行零售金融事业部财富管理经理，现任东北证券基础化工组研究人员。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn