

2022年07月26日

百傲化学 (603360.SH)

# 单季度业绩重回历史高位，三期项目如期投产

■事件：公司发布2022年半年度业绩预告，预计2022年上半年实现归母净利润1.94亿元~2.30亿元（同比+57.63%~+86.92%）。

■产品价格上涨促使业绩增长，三期项目投产将贡献一定增量：据公告，公司2022年上半年业绩增长主要由于部分产品销售价格较上年同期同比增长。2022Q1净利润0.98亿元，2022Q2预计净利润为0.96~1.32亿元，同比+34.1%~+84.7%。公司2022Q1工业杀菌剂总产销量分别为8,930.94吨、7,312.38吨，分别同比变动+4.3%、-25.2%；产品价格同比环比皆有所上涨，特别是CIT/MIT和BIT系列产品，分别同比/环比变动+58.65%/+11.62%、+98.75%/+17.29%。2022Q1毛利率59.44%，较2021年提升12.75 pct。2021年松木岛分公司三期项目建设完成，于2021年9月投料试生产，产能提升过程符合预期，新增产能CIT/MIT 12000吨或MIT 2000吨、BIT 2500吨、OIT 1200吨或DCOIT 600吨，将为2022年提供业绩增量。

■公司异噻唑啉酮类工业杀菌剂原药剂产能亚洲最大，持续往下游配方产品开拓：据公告，松木岛三期投产后，目前公司拥有原药剂产能超过4万吨/年，是国内乃至亚洲产能最大的异噻唑啉酮类工业杀菌剂原药剂生产企业，与朗盛化学、奥沙达、特洛伊等下游杀菌防霉服务的核心客户建立了稳定的长期合作关系。同时，公司还持续尝试工业杀菌剂下游配方产品，目前全球范围内工业杀菌剂配方产品的技术和渠道主要掌握在少量国际化工巨头手中。据公告，公司已经研发出配方产品50余种，其中在销售产品30余种。

■拟出售亏损资产，提升资金利用效率：据公告，公司拟向凯盛隆出售子公司沈阳百傲100%股权。沈阳百傲主要生产杀菌剂BIT系列产品的主要原材料F腈，2021年净利润亏损4211万元，2022Q1亏损737万元，本次出售子公司沈阳百傲股权有助于公司聚焦主业，优化公司业务和管理结构，提高公司资金和资源利用效率。

■投资建议：预计公司2022年-2024年净利润分别为4.1亿、4.5亿、5.1亿元，对应PE 9.2、8.4、7.5倍，维持增持-A评级。

■风险提示：原料价格波动、下游需求不及预期等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	749.5	1,006.3	1,318.2	1,555.5	1,711.0
净利润	221.8	250.5	411.2	451.2	507.8
每股收益(元)	0.86	0.97	1.59	1.74	1.96
每股净资产(元)	3.82	4.05	6.17	7.91	9.87

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	17.1	15.1	9.2	8.4	7.5
市净率(倍)	3.8	3.6	2.4	1.8	1.5
净利润率	29.6%	24.9%	31.2%	29.0%	29.7%
净资产收益率	22.4%	23.9%	25.8%	22.0%	19.9%
股息收益率	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	33.1%	34.6%	38.7%	32.6%	34.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。  
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

农药

投资评级 **增持-A**  
维持评级

6个月目标价：**16元**  
股价(2022-07-25) **14.61元**

交易数据

总市值(百万元)	3,798.83
流通市值(百万元)	3,753.84
总股本(百万股)	258.95
流通股本(百万股)	255.89
12个月价格区间	11.35/16.38元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.97	0.14	13.51
绝对收益	3.46	6.07	5.62

张汪强

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

乔璐

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100001

qiaolu@essence.com.cn

相关报告

百傲化学：Q1 环比增长，股权激励目标助力公司良性发展/张汪强 2021-04-26



## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034