

公司研究

植保产品销量增长 22Q3 业绩大增，医药及新能源化学品板块稳步拓展

——联化科技（002250.SZ）2022 年三季度报点评

要点

事件：公司发布 2022 年三季度报。2022 年前三季度，公司实现营收 59.02 亿元，同比增长 24.51%；实现归母净利润 3.43 亿元，同比增长 23.43%；实现扣非后归母净利润 3.84 亿元，同比增长 55.47%。其中 2022Q3 公司实现营收 21.99 亿元，同比增长 27.38%，环比增长 9.43%；实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 56.03%，环比增长 5.99%。

点评：

受益于农药高景气公司植保产品在手订单充足，22Q3 公司业绩向好。受益于全球大宗农产品价格上涨推动农民种植意愿提升，进而催生的对于植保产品的需求，公司植保业务在手订单充足，叠加江苏联化基地自恢复生产后的开工率较高，致使 2022 年 Q3 公司业绩大增。与此同时，公司持续加大研发投入力度，2022 年前三季度公司的研发费用达 2.73 亿元，同比增长 20.62%，营收占比达 4.64%。

医药新项目的验证推进顺利，CDMO 业务有望进一步加速。公司医药事业部扩产进展顺利，2022 年上半年已完成新车间建设，后续每年将保持一定比例的产能增长。与此同时，公司医药新项目的验证稳步推进，2022 年上半年公司已经完成或正在执行共计 9 个验证项目，其中 1 个为 API 项目，研发阶段的项目中，创新药注册中间体和 API 已经接近二分之一，未来随着处于商业化阶段的产品个数逐渐增多，公司医药 CDMO 业务有望进一步加速。另外，公司已设立 CRO 研发平台，并已完成与重要客户对接的工作，业务增长的可持续性有所保障。

布局新能源领域，功能化学品有望为公司打造第三增长曲线。公司功能化学品事业部的产品均自产自销，产品价格随行就市，产品规模不断扩大。事业部一方面及时对生产资源进行合理重组和优化，确保稳定供应；另一方面根据市场供需状况适时调整产品销售价格及策略，保障市场份额的稳定增长。2022 年，事业部积极拓展新能源化学品领域，持续开发产品新工艺，目前管道内待商业化新能源产品为 2 个，并已在下游客户完成产品验证，中试阶段为 4 个，小试阶段为 10 个。后续若产品成功实现商业化并开始放量，公司有望打造业绩的第三增长曲线。

盈利预测、估值与评级：受益于植保产品销量增加，公司 22 年 Q3 业绩大幅增长，但前三季度业绩总体低于此前预期。另考虑到公司医药及功能化学品板块业务的业绩放量进度晚于预期，我们下调公司 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.91（下调 13.3%）/6.43（下调 21.4%）/8.50（下调 20.3%）亿元，我们仍看好公司植保、医药和功能化学品三大业务板块的后续发展，维持公司“买入”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，产能建设不及预期，环保安全生产风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,782	6,587	7,817	9,170	10,665
营业收入增长率	11.63%	37.75%	18.68%	17.30%	16.30%
净利润（百万元）	110	315	491	643	850
净利润增长率	-23.72%	186.65%	55.70%	31.01%	32.16%
EPS（元）	0.12	0.34	0.53	0.70	0.92
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.83%	5.01%	7.28%	8.80%	10.54%
P/E	153	53	34	26	20
P/B	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-10-26，2020 年及以后公司总股本为 9.23 亿股。

买入（维持）

当前价：18.24 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：周家诺

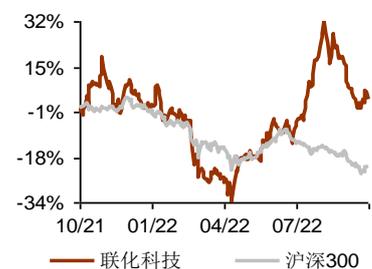
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.23
总市值(亿元):	168.40
一年最低/最高(元):	11.38/23.80
近 3 月换手率:	44.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.80	15.57	25.40
绝对	-1.25	2.13	0.35

资料来源：Wind

相关研报

产品销量大增推升业绩，农药及医药中间体新增产能有序推进——联化科技（002250.SZ）2021 年度报告点评（2022-04-22）

原料上涨叠加能耗双控影响，公司业绩不及预期——联化科技（002250.SZ）2021 年第三季度报告点评（2021-11-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,782	6,587	7,817	9,170	10,665
营业成本	3,056	4,814	5,624	6,469	7,378
折旧和摊销	480	565	639	753	873
税金及附加	54	63	64	75	87
销售费用	11	15	17	20	24
管理费用	831	772	1,137	1,334	1,551
研发费用	263	317	360	422	491
财务费用	129	101	2	39	63
投资收益	29	37	37	37	37
营业利润	222	450	666	868	1,132
利润总额	209	417	644	840	1,107
所得税	76	94	145	189	249
净利润	134	323	499	651	858
少数股东损益	24	8	8	8	8
归属母公司净利润	110	315	491	643	850
EPS(元)	0.12	0.34	0.53	0.70	0.92

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,379	738	930	1,214	1,550
净利润	110	315	491	643	850
折旧摊销	480	565	639	753	873
净营运资金增加	-651	341	351	323	355
其他	1,440	-484	-551	-505	-529
投资活动产生现金流	-1,336	-1,536	-2,000	-2,013	-2,013
净资本支出	-1,347	-1,643	-2,050	-2,050	-2,050
长期投资变化	81	71	0	0	0
其他资产变化	-70	36	50	37	37
融资活动现金流	-382	792	1,290	935	613
股本变化	-1	0	0	0	0
债务净变化	-120	872	1,338	1,048	774
无息负债变化	820	1,100	319	519	563
净现金流	-373	-24	221	135	149

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	36.1%	26.9%	28.1%	29.5%	30.8%
EBITDA 率	29.1%	19.5%	16.6%	18.0%	19.3%
EBIT 率	19.0%	10.9%	8.4%	9.8%	11.1%
税前净利润率	4.4%	6.3%	8.2%	9.2%	10.4%
归母净利润率	2.3%	4.8%	6.3%	7.0%	8.0%
ROA	1.3%	2.6%	3.4%	3.9%	4.5%
ROE (摊薄)	1.8%	5.0%	7.3%	8.8%	10.5%
经营性 ROIC	7.9%	6.3%	4.8%	5.7%	6.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	42%	50%	54%	56%	57%
流动比率	1.28	1.02	0.89	0.82	0.81
速动比率	0.68	0.58	0.49	0.45	0.44
归母权益/有息债务	3.84	2.58	1.78	1.51	1.44
有形资产/有息债务	6.21	4.91	3.74	3.36	3.26

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	10,408	12,642	14,752	16,896	18,992
货币资金	636	561	782	917	1,066
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	871	1,332	1,581	1,854	2,156
应收票据	5	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	43	45	54	63	73
存货	1,860	2,253	2,638	3,041	3,473
其他流动资产	492	661	661	661	661
流动资产合计	3,992	5,151	5,919	6,761	7,679
其他权益工具	1	1	1	1	1
长期股权投资	81	71	71	71	71
固定资产	3,979	4,193	4,930	5,664	6,358
在建工程	1,379	2,464	2,898	3,224	3,468
无形资产	506	512	552	590	628
商誉	50	6	6	6	6
其他非流动资产	324	98	98	98	98
非流动资产合计	6,416	7,491	8,833	10,134	11,313
总负债	4,340	6,313	7,970	9,538	10,874
短期借款	667	1,660	2,972	3,990	4,734
应付账款	1,037	1,600	1,869	2,149	2,451
应付票据	643	1,077	1,258	1,447	1,650
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	6	6	6	6
流动负债合计	3,118	5,026	6,666	8,203	9,509
长期借款	647	679	709	739	769
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	498	564	564	564	564
非流动负债合计	1,222	1,287	1,305	1,335	1,365
股东权益	6,068	6,329	6,782	7,358	8,118
股本	923	923	923	923	923
公积金	2,519	2,546	2,595	2,659	2,677
未分配利润	2,579	2,827	3,223	3,727	4,463
归属母公司权益	6,028	6,301	6,746	7,315	8,067
少数股东权益	40	28	36	43	51

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.24%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%
管理费用率	17.38%	11.71%	14.55%	14.55%	14.55%
财务费用率	2.69%	1.53%	0.03%	0.42%	0.59%
研发费用率	5.50%	4.81%	4.60%	4.60%	4.60%
所得税率	36%	23%	23%	23%	23%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.05	0.05	0.08	0.11	0.14
每股经营现金流	1.49	0.80	1.01	1.31	1.68
每股净资产	6.53	6.83	7.31	7.92	8.74
每股销售收入	5.18	7.13	8.47	9.93	11.55

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	153	53	34	26	20
PB	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	13.1	15.1	15.9	13.2	10.9
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE