

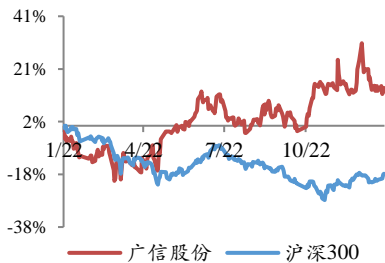
# 全年业绩同比大幅增长，新产能逐步进入落地期

**投资评级：买入（维持）**

报告日期： 2023-01-08

收盘价（元）	29.67
近 12 个月最高/最低（元）	34.0/20.7
总股本（百万股）	650
流通股本（百万股）	649
流通股比例（%）	99.81
总市值（亿元）	193
流通市值（亿元）	193

## 公司价格与沪深 300 走势比较


**分析师：王强峰**

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

## 相关报告

1.Q3 业绩同比大幅增长，新产能打开成长空间 2022-11-01

2.农药+精细化工双轮驱动，上延下拓完善一体化布局 2022-10-31

## 主要观点：

### ● 事件描述

1月6日晚，公司发布2022年年度业绩预增公告，公司预计2022年实现归母净利润22.50亿元到24.80亿元，同比增加52.09%到67.64%；实现扣非归母净利润20.70亿元到23.00亿元，同比增加50.42%到67.13%。单季度来看，2022Q4单季度公司实现归母净利润4.00亿元到6.30亿元，同比涨跌幅为-10.31%到+41.26%，环比涨跌幅为-34.10%到+3.79%；实现扣非归母净利润3.19亿元到5.49亿元，同比涨跌幅为-23.68%到+31.34%，环比涨跌幅为-44.81%到-5.02%。

### ● 产能落地叠加主营产品价格上升，公司2022年业绩预计显著增长

公司预计2022年实现归母净利润22.50亿元到24.80亿元，同比增加52.09%到67.64%；实现扣非归母净利润20.70亿元到23.00亿元，同比增加50.42%到67.13%。主要原因是：①产能落地，产品结构进一步丰富。报告期内，公司积极推进新项目建设进度，并完成了并购辽宁世星药化交割，全力落实产业链一体化战略。公司20万吨/年对（邻）硝基氯化苯第二条生产线（10万吨/年）顺利投产，丰富了公司产品种类。②主要产品在报告期内的均价和盈利均好于去年同期。分产品来看，根据中农立华数据，2022年度，草甘膦、敌草隆、多菌灵、甲基硫菌灵平均价格分别为6.4万元/吨、4.8万元/吨、4.6万元/吨、4.6万元/吨，同比分别增长26%、19%、11%、9%。

图表 公司主营产品价格（万元/吨）

	草甘膦	敌草隆	多菌灵	甲基硫菌灵
2021年	5.1	4.0	4.2	4.2
2022年	6.4	4.8	4.6	4.6
同比	26%	19%	11%	9%

资料来源：中农立华，华安证券研究所

### ● 多项目有序推进产业链持续完善，公司远期成长空间广阔

公司是光气法农药龙头企业，同时布局公司农药产品上游中间体对（邻）硝基氯化苯和邻苯二胺等，形成农药原药和精细化工品双轮驱动格局。在此基础上公司产业链在不断完善，年产30万吨离子膜烧碱已于2022年下半年逐步投产，进一步降低公司产品成本。同时公司向下游继续丰富农药产品类型，拟开拓茚虫威、噻嗪酮、噁唑菌酮、噁菌酯、噁草酮等高价值或高应用产品，3000吨环嗪酮扩产项目、2500吨的噁菌酯项目预计会在2023年年底陆续完工，年产1500吨噁草酮、5000吨噻嗪酮、1000吨茚虫威预计于2023年开始逐步贡献业绩。同时公司布局对氨基苯酚、香兰素等产品进军医药中间体和新材料领域，4万吨对氨基苯

酚按计划有序推进。未来随着公司战略布局推进，竞争力将进一步提升。

### ● 投资建议

我们看好农药进入需求旺季背景下公司的业绩成长以及完善的产业链带来的成本优势。同时公司加速布局医药中间体和新材料领域，高附加值产品有望改善公司的整体盈利水平。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 23.18、25.08、29.21 亿元，同比增速为+56.7%、+8.2%、+16.5%。对应 PE 分别为 8.3、7.7、6.6 倍。维持“买入”评级。

### ● 风险提示

- (1) 下游需求不及预期；
- (2) 新产能投产进度不及预期；
- (3) 市场竞争风险；
- (4) 安全生产风险；
- (5) 环境保护风险；
- (6) 宏观政策风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5550	8505	10077	12275
收入同比 (%)	63.1%	53.2%	18.5%	21.8%
归属母公司净利润	1479	2318	2508	2921
净利润同比 (%)	151.3%	56.7%	8.2%	16.5%
毛利率 (%)	42.8%	45.8%	42.3%	40.8%
ROE (%)	21.3%	26.9%	22.5%	20.8%
每股收益 (元)	3.18	3.56	3.86	4.49
P/E	12.26	8.32	7.69	6.61
P/B	2.60	2.24	1.73	1.37
EV/EBITDA	8.79	5.16	4.32	2.64

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	7712	11036	13871	19212	<b>营业收入</b>	5550	8505	10077	12275
现金	2692	5150	7118	11209	营业成本	3177	4612	5812	7268
应收账款	405	710	534	1028	营业税金及附加	18	30	35	43
其他应收款	3	60	-18	88	销售费用	54	85	101	123
预付账款	18	27	33	42	管理费用	457	850	1008	1227
存货	1405	1607	2274	2526	财务费用	-26	-99	-194	-268
其他流动资产	3189	3484	3929	4318	资产减值损失	-8	-8	-10	-6
<b>非流动资产</b>	2441	2423	2461	2519	公允价值变动收益	83	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	9	10	12
固定资产	1567	1503	1479	1468	<b>营业利润</b>	1683	2635	2852	3322
无形资产	208	208	206	204	营业外收入	7	9	8	9
其他非流动资产	666	713	776	846	营业外支出	2	3	2	2
<b>资产总计</b>	10153	13459	16332	21731	<b>利润总额</b>	1688	2642	2858	3328
<b>流动负债</b>	3086	4732	5097	7573	所得税	208	324	350	408
短期借款	361	492	738	927	<b>净利润</b>	1479	2318	2508	2921
应付账款	1091	2412	1746	3614	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1634	1828	2612	3033	<b>归属母公司净利润</b>	1479	2318	2508	2921
<b>非流动负债</b>	108	109	111	112	EBITDA	1797	2838	2990	3417
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.18	3.56	3.86	4.49
其他非流动负债	108	109	111	112					
<b>负债合计</b>	3194	4841	5207	7685					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	465	650	650	650					
资本公积	2155	1969	1969	1969					
留存收益	4340	5999	8506	11426					
归属母公司股东权益	6959	8618	11125	14046					
<b>负债和股东权益</b>	10153	13459	16332	21731					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	1411	3378	2520	4598	<b>成长能力</b>				
净利润	1479	2318	2508	2921	营业收入	63.1%	53.2%	18.5%	21.8%
折旧摊销	227	302	331	368	营业利润	154.4%	56.6%	8.2%	16.5%
财务费用	12	9	12	17	归属于母公司净利	151.3%	56.7%	8.2%	16.5%
投资损失	-13	-9	-10	-12	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-220	757	-326	1305	毛利率 (%)	42.8%	45.8%	42.3%	40.8%
其他经营现金流	1626	1563	2838	1616	净利率 (%)	26.7%	27.3%	24.9%	23.8%
<b>投资活动现金流</b>	-882	-385	-786	-680	ROE (%)	21.3%	26.9%	22.5%	20.8%
资本支出	-239	-286	-373	-427	ROIC (%)	18.8%	24.4%	19.7%	17.9%
长期投资	-723	-108	-423	-266	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	80	9	10	13	资产负债率 (%)	31.5%	36.0%	31.9%	35.4%
<b>筹资活动现金流</b>	159	-536	235	173	净负债比率 (%)	45.9%	56.2%	46.8%	54.7%
短期借款	361	131	246	189	流动比率	2.50	2.33	2.72	2.54
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.02	1.97	2.24	2.18
普通股增加	0	186	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	22	-186	0	0	总资产周转率	0.63	0.72	0.68	0.64
其他筹资现金流	-225	-667	-11	-15	应收账款周转率	17.27	15.26	16.20	15.71
<b>现金净增加额</b>	684	2458	1968	4092	应付账款周转率	2.98	2.63	2.80	2.71

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 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。