

审慎增持 (维持)

江山股份

600389

草甘膦等农药价格上涨促业绩高增，阻燃剂等新产能投产，创制农药产业化有序推进支撑成长

2022年08月24日

## 市场数据

市场数据日期	2022-08-24
收盘价(元)	56.24
总股本(百万股)	305.37
流通股本(百万股)	297.00
总市值(百万元)	17173.85
流通市值(百万元)	16703.28
净资产(百万元)	3570.93
总资产(百万元)	7019.56
每股净资产	11.69

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证化工】江山股份(600389)2021年业绩预告点评:除草剂产品价格上涨,公司业绩走高》2022-01-12

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn  
S0190520010003

刘梦岚

liumenglan@xyzq.com.cn  
S0190522070006

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6484	9266	9837	10274
同比增长	26.6%	42.9%	6.2%	4.4%
归母净利润(百万元)	816	1948	2032	2124
同比增长	143.8%	138.6%	4.3%	4.5%
毛利率	24.0%	33.2%	32.0%	31.4%
净利率	12.8%	21.3%	21.0%	21.0%
净资产收益率	34.8%	45.3%	34.2%	27.5%
每股收益(元)	2.68	6.39	6.66	6.96
每股经营现金流(元)	3.26	5.80	7.13	7.21

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 江山股份发布 2022 年半年报, 报告期内实现营业收入 52.31 亿元, 同比增长 65.87%; 实现归属上市公司股东的净利润 12.13 亿元, 同比增长 295.10%; 实现扣非归母净利润 12.37 亿元, 同比增长 314.41%。按最新总股本计, 实现摊薄每股收益 4.08 元, 每股经营性净现金流 3.51 元。2022Q2 单季度公司实现营业收入 25.12 亿元, 同比增长 57.04%, 环比下降 7.63%; 实现归母净利润 5.67 亿元, 同比增长 198.40%, 环比下降 12.20%; 实现扣非归母净利润 5.99 亿元, 同比增长 226.42%, 环比下降 6.11%; 折合单季度 EPS 为 1.86 元。同时公司公布 2022 年度半年度利润分配及公积金转增股本预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 30 元(含税), 不送红股、不以公积金转增股本。
- **维持“审慎增持”的投资评级。** 江山股份是我国农药行业领先企业, 具有除草剂、杀虫剂等多品类农药产品。公司的主要产品草甘膦、敌百虫、乙草胺等产品市场竞争格局较好, 有利于公司维持较高的利润空间。同时, 公司向下游扩展至制剂领域, 收购哈尔滨利民以逐步布局东北等地的制剂终端市场。成长性方面, 公司的创制药 JS-T205 是公司自研的新型绿色广谱除草剂, 目前 JS-T205 已经完成全流程的中试验证并优化了部分反应步骤, 公司已经于 6 月签订合作协议加快推进 JS-T205 的产业化落地。以最新股本 3.05 亿股计, 我们上调江山股份 2022-2023 年 EPS 分别为 6.39、6.66, 并引入 2024 年 6.96 元的 EPS, 维持“审慎增持”评级。

**风险提示: 新项目产业化不及预期的风险; 原材料价格波动的风险; 产品价格下降风险。**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

**报告正文****事件**

江山股份发布 2022 年半年报, 报告期内实现营业收入 52.31 亿元, 同比增长 65.87%; 实现归属上市公司股东的净利润 12.13 亿元, 同比增长 295.10%; 实现扣非归母净利润 12.37 亿元, 同比增长 314.41%。按最新总股本计, 实现摊薄每股收益 4.08 元, 每股经营性净现金流 3.51 元。

2022Q2 单季度公司实现营业收入 25.12 亿元, 同比增长 57.04%, 环比下降 7.63%; 实现归母净利润 5.67 亿元, 同比增长 198.40%, 环比下降 12.20%; 实现扣非归母净利润 5.99 亿元, 同比增长 226.42%, 环比下降 6.11%; 折合单季度 EPS 为 1.86 元。

同时公司公布 2022 年度半年度利润分配及公积金转增股本预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 30 元(含税), 不送红股、不以公积金转增股本。

**点评**

- **农药及氯碱价格上涨增厚利润, 公司营收、净利润同比上涨, 毛利率上升。**  
2022H1 实现营业收入 52.31 亿元, 同比增长 65.87%; 实现归属上市公司股东的净利润 12.13 亿元, 同比增长 295.10%; 实现扣非归母净利润 12.37 亿元, 同比增长 314.41%。从公司的产品上看, 公司三大品类产品除草剂、杀虫剂、氯碱产品价格均实现环比提升, 其中除草剂产品 22H1 平均售价为 6.05 万元/吨, 同比增长 86.10%, 二季度环比增长 3.57%; 杀虫剂产品 22H1 平均售价为 3.21 万元/吨, 同比增长 47.48%, 二季度环比增长 9.09%; 氯碱产品 22H1 平均售价 1217 元/吨, 同比上涨 85.46%, 二季度环比上涨 18.34%。2022H1 公司综合毛利率为 34.75%, 同比增长 15.02pcts。

二季度以来, 公司所处的农药行业景气延续, 产品价格仍维持在高位, 但由于农化行业下游的农业种植旺季主要为一季度, 二季度需求有所下降。实现营业收入 25.12 亿元, 同比增长 57.04%, 环比下降 7.63%; 实现归母净利润 5.67 亿元, 同比增长 198.40%, 环比下降 12.20%。2022Q2 实现单季度销售毛利率 34.38%, 同比增长 10.34pcts, 环比下降 0.7pcts。

- **草甘膦价格高位, 阻燃剂、制剂产品线上半年投产, 公司后续业绩支撑性强。**  
公司拥有草甘膦产能 7 万吨/年, 在行业内规模领先。2021 年以来, 随着海外的草甘膦连续受到寒潮、飓风的影响, 供给收缩下草甘膦价格上涨。2022H1, 草甘膦行业供需持续紧张, 价格维持高位。22H1 草甘膦(华东)平均价格 69058 元/吨, 同比上涨 99.3%。从当前节点上看, 草甘膦行业夏季检修较多, 叠加因高温电力不足导致四川、重庆、浙江、江苏等主要草甘膦生产地区存限制工业用电的情况, 国内草甘膦将维持供应紧张的局面, 秋季农药施用旺季来临将推动需求增长, 高价有望继续维持。公司磷系阻燃剂、7600 吨绿色

高效植保技改项目、制剂提升及包装仓储智能化项目相继投产，将于年内继续贡献业绩。

- **维持“审慎增持”的投资评级。**江山股份是我国农药行业领先企业，具有除草剂、杀虫剂等多品类农药产品。公司的主要产品草甘膦、敌百虫、乙草胺等产品市场竞争格局较好，有利于公司维持较高的利润空间。同时，公司向下游扩展至制剂领域，收购哈尔滨利民以逐步布局东北等地的制剂终端市场。成长性方面，公司的创制药 JS-T205 是公司自研的新型绿色广谱除草剂，目前 JS-T205 已经完成全流程的中试验证并优化了部分反应步骤，公司已经于 6 月签订合作协议加快推进 JS-T205 的产业化落地。以最新股本 3.05 亿股计，我们上调江山股份 2022-2023 年 EPS 分别为 6.39、6.66，并引入 2024 年 6.96 元的 EPS，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：新项目产业化不及预期的风险；原材料价格波动的风险；产品价格下降风险。**

## 附表

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3375	6003	8282	10648	<b>营业收入</b>	6484	9266	9837	10274
货币资金	1243	3331	5411	7634	营业成本	4924	6194	6689	7048
交易性金融资产	12	6	7	8	税金及附加	15	23	24	25
应收票据及应收账款	906	1295	1403	1451	销售费用	43	73	70	74
预付款项	39	111	103	106	管理费用	298	419	445	466
存货	1035	1075	1186	1279	研发费用	237	330	350	367
其他	139	184	171	170	财务费用	28	-40	-114	-193
<b>非流动资产</b>	2305	2029	1761	1475	其他收益	14	13	13	13
长期股权投资	282	262	268	268	投资收益	46	49	49	48
固定资产	1269	1228	1077	867	公允价值变动收益	12	6	7	8
在建工程	370	185	92	46	信用减值损失	2	-3	-4	-3
无形资产	196	178	153	128	资产减值损失	0	-6	-3	-3
商誉	99	99	99	99	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	10	4	-3	<b>营业利润</b>	1013	2327	2435	2549
其他	75	68	69	70	营业外收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	5679	8032	10042	12123	营业外支出	28	22	24	24
<b>流动负债</b>	2799	3068	3273	3410	<b>利润总额</b>	985	2305	2412	2526
短期借款	301	397	387	376	所得税	158	328	347	369
应付票据及应付账款	1772	2,019.24	2,221.96	2,359.28	净利润	827	1977	2065	2156
其他	726	653	664	675	少数股东损益	10	29	33	32
<b>非流动负债</b>	478	576	705	843	<b>归属母公司净利润</b>	816	1948	2032	2124
长期借款	303	419	544	681	<b>EPS(元)</b>	2.68	6.39	6.66	6.96
其他	176	157	161	162					
<b>负债合计</b>	3278	3645	3977	4253					
股本	297	305	305	305	<b>主要财务比率</b>				
资本公积	145	145	145	145	<b>会计年度</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
未分配利润	1569	3338	4798	6379	<b>成长性</b>				
少数股东权益	54	83	116	148	营业收入增长率	26.6%	42.9%	6.2%	4.4%
<b>股东权益合计</b>	2402	4388	6065	7869	营业利润增长率	149.1%	129.8%	4.6%	4.7%
<b>负债及权益合计</b>	5679	8032	10042	12123	归母净利润增长率	143.8%	138.6%	4.3%	4.5%
					<b>盈利能力</b>				
					毛利率	24.0%	33.2%	32.0%	31.4%
					净利率	12.8%	21.3%	21.0%	21.0%
					ROE	34.8%	45.3%	34.2%	27.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	57.7%	45.4%	39.6%	35.1%
					流动比率	1.21	1.96	2.53	3.12
					速动比率	0.84	1.61	2.17	2.75
					<b>营运能力</b>				
					资产周转率	126.2%	135.2%	108.9%	92.7%
					应收账款周转率	819.2%	926.1%	785.9%	782.0%
					存货周转率	631.1%	586.6%	591.0%	571.2%
					<b>每股资料(元)</b>				
					每股收益	2.68	6.39	6.66	6.96
					每股经营现金	3.26	5.80	7.13	7.21
					每股净资产	7.70	14.11	19.51	25.31
					<b>估值比率(倍)</b>				
					PE	21.0	8.8	8.4	8.1
					PB	7.3	4.0	2.9	2.2

  

现金流量表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	816	1948	2032	2124
折旧和摊销	228	244	267	278
资产减值准备	-0	23	3	2
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-12	-6	-7	-8
财务费用	12	-40	-114	-193
投资损失	-46	-49	-49	-48
少数股东损益	10	29	33	32
营运资金的变动	-50	-303	-22	16
<b>经营活动产生现金流量</b>	994	1769	2176	2199
<b>投资活动产生现金流量</b>	-164	81	51	58
<b>融资活动产生现金流量</b>	-508	238	-147	-35
现金净变动	333	2088	2080	2222
现金的期初余额	764	1243	3331	5411
现金的期末余额	1097	3331	5411	7634

**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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

**投资建议说明**

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**信息披露**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**使用本研究报告的风险提示及法律声明**

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

**特别声明**

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

**兴业证券研究**

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn