

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

业绩符合预期, 关注公司长期成长

先达股份发布 2020 年三季报, 2020 年前三季度公司实现营业收入 13.31 亿元, 同比增长 15.55%, 归母净利润 1.22 亿元, 同比减少 18.69%。其中第三季度实现营收 3.66 亿元, 同比增长 24.28%, 环比减少 38.69%; 归母净利润 0.27 亿元, 同比增长 13.29%, 环比减少 61.97%。

主营产品烯草酮量增价减, 异噁草松量增价平。公司主营产品除草剂中, 烯草酮前三季度产/销量分别为 3318.38/3256.54 吨, 销量同比增长 40.66%, 受制于下游需求低迷, 烯草酮价格前三季度均价 14.38 万元/吨, 同比减少 27.88%, 烯草酮产品量增价减导致产品营收同比去年仅增长 1.44%; 异噁草松前三季度产/销量分别为 2342.84/2478.42 吨, 销量同比增长 49.24%, 价格同比保持稳定, 产品营收同比增长 51.90%。公司第三季度销售毛利率 33.73%, 环比二季度增加 1.58 个百分点。我们分析前三季度营收同比增长 15.55% 而归母净利润同比减少 18.69% 一方面由于前三季度销售毛利率略低于去年同期, 另一方面公司费用率有所提升, 尤其是因汇兑损失等导致财务费用大幅增加。

小品种有大市场, 关注公司长期成长。受益于大豆田杂草对草甘膦等传统除草剂抗性的增强, 叠加适用作物的持续扩大, 烯草酮需求有望持续增长, 公司在辽宁先达一期复产的同时二期项目“5000 吨烯草酮原药, 10000 吨硫化碱, 9000 吨熔融盐”安装建设稳步推进; 公司新产能有望在今年陆续放量市场份额有望进一步提升。潍坊生产基地 3500 吨原药项目完成立项、评价报告等相关手续; 三个创制新除草剂化合物“啞草酮”、“吡啶啞草酯”、“苯丙草酮”正在进行产品登记过程中, 未来会逐步进入市场, 成为先达新的业绩增长点, 也促使先达从生产型企业向创新型企业转变。公司不断开拓海外市场, 增加自主产品的制剂系列产品海外登记投入。

维持盈利预测: 预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.67、2.12、2.56 亿元, 对应 PE 分别为 17X、13X、11X, 维持“增持”评级。

风险提示: 产品价格大幅下跌; 项目进度低于预期; 安全环保风险。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,636	1,575	1,636	2,008	2,555
(+/-)%	46.21%	-3.75%	3.90%	22.74%	27.24%
归属母公司净利润	251	205	167	212	256
(+/-)%	128.00%	-18.49%	-18.37%	27.15%	20.43%
每股收益 (元)	1.60	1.30	1.07	1.35	1.63
市盈率	13.92	19.14	16.50	12.98	10.78
市净率	2.57	2.52	1.57	1.42	1.27
净资产收益率 (%)	18.50%	13.14%	9.54%	10.93%	11.74%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.72%	0.72%	0.72%
总股本 (百万股)	112	112	158	158	158

股票数据 2020/10/22

6 个月目标价 (元)	23.00
收盘价 (元)	17.58
12 个月股价区间 (元)	14.40 ~ 27.17
总市值 (百万元)	2,786
总股本 (百万股)	158
A 股 (百万股)	158
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	6%	-8%
相对收益	-3%	5%	-30%

相关报告

《先达股份 (603086): 业绩低于预期, 短期受阻不改长期成长》

--20200430

《先达股份 (603086): 外部不可抗力拖累

Q3 业绩, 葫芦岛基地开启成长空间》

--20200430

《邮政业明确禁塑时间, 政策加快渗透行业》

--20200929

《可降解塑料行业事件点评: 多方位政策支持, 国内禁塑行动提速》

--20200720

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

01058034571

chenjunjie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	517	407	336	253	净利润	205	167	212	256
交易性金融资产	56	56	56	56	资产减值准备	8	7	5	6
应收款项	288	331	410	520	折旧及摊销	39	39	51	63
存货	434	415	516	659	公允价值变动损失	3	0	0	0
其他流动资产	118	136	136	150	财务费用	-5	8	10	12
流动资产合计	1,413	1,345	1,454	1,638	投资损失	-8	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	152	-169	-70	-137
长期投资净额	0	0	0	0	其他	5	3	0	0
固定资产	337	418	517	604	经营活动净现金流量	400	54	209	199
无形资产	119	119	119	119	投资活动净现金流量	-363	-243	-300	-300
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	78	78	20	18
非流动资产合计	892	1,093	1,342	1,579	企业自由现金流	-356	137	38	163
资产总计	2,304	2,437	2,796	3,217					
短期借款	40	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	399	285	370	466	每股指标				
预收款项	88	77	100	125	每股收益 (元)	1.30	1.07	1.35	1.63
一年内到期的非流动负债	23	23	23	23	每股净资产 (元)	9.93	11.16	12.39	13.89
流动负债合计	588	429	544	680	每股经营性现金流量 (元)	2.55	0.35	1.33	1.27
长期借款	127	227	277	327	成长性指标				
其他长期负债	32	32	32	32	营业收入增长率	-3.75%	3.90%	22.74%	27.24%
长期负债合计	159	259	309	359	净利润增长率	-18.49%	-18.37%	27.15%	20.43%
负债合计	747	687	853	1,038	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,557	1,750	1,943	2,178	毛利率	35.24%	31.91%	32.37%	31.62%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	13.00%	10.21%	10.58%	10.01%
负债和股东权益总计	2,304	2,437	2,796	3,217	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	75.81	73.89	74.53	74.32
					存货周转率 (次)	143.97	135.95	138.63	137.74
					偿债能力指标				
					资产负债率	32.42%	28.19%	30.51%	32.28%
					流动比率	2.40	3.14	2.67	2.41
					速动比率	1.64	2.09	1.66	1.37
					费用率指标				
					销售费用率	3.13%	3.07%	3.20%	3.16%
					管理费用率	10.60%	10.40%	10.50%	10.47%
					财务费用率	-0.35%	0.21%	0.32%	0.36%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	11.97%	9.42%	7.82%
					股息收益率	0.00%	0.72%	0.72%	0.72%
					估值指标				
					P/E (倍)	19.14	16.50	12.98	10.78
					P/B (倍)	2.52	1.57	1.42	1.27
					P/S (倍)	1.12	1.70	1.38	1.09
					净资产收益率	13.14%	9.54%	10.93%	11.74%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,575	1,636	2,008	2,555
营业成本	1,020	1,114	1,358	1,747
营业税金及附加	6	6	7	9
资产减值损失	9	7	5	6
销售费用	49	50	64	81
管理费用	167	170	211	267
财务费用	-6	3	6	9
公允价值变动净收益	-3	0	0	0
投资净收益	-8	0	0	0
营业利润	242	199	250	301
营业外收支净额	-3	-3	0	0
利润总额	239	196	250	301
所得税	35	29	37	45
净利润	205	167	212	256
归属于母公司净利润	205	167	212	256
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

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部高级分析师。2015年以来具有4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。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。

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, 须在本公司允许的范围内使用, 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。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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。
	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平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

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 729 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 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@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
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn