

百傲化学 (603360.SH)

杀菌剂及中间体供给持续受限，公司业绩进入爆发期

募投项目产能逐步释放，公司业绩超预期。公司2019前三季度实现营收6.02亿元，同比增长49.33%；实现归母净利润2.34亿元，同比增长115.66%，折合EPS 1.25元/股，同比增长115.52%，加权平均ROE为25.78%，同比增加11.12个百分点。其中19Q3单季度实现营收2.52亿元，同比增长66.90%，环比增长18.31%；实现归母净利润1.22亿元，同比增长167.31%，环比增长50.62%，公司业绩超预期。截止三季度末，公司募投项目已全部投产，募投项目产能逐渐释放将使公司生产、销售规模大幅提升，公司预计公司2019年度经营业绩同比增长幅度较大。

目前中间体F腈及杀菌剂产品价格依旧坚挺，盈利能力强劲。2019前三季度公司毛利率59.38%，同比增加13.41pct，净利率38.93%，同比增加12.01pct，主要是由于中间体F腈及杀菌剂MIT、BIT等产品价格上涨所致；经营性现金流量净额1.50亿元，同比增加15.38%；Q3单季度公司F腈、BIT、MIT、OIT价格环比增长8.00%、18.17%、15.44%和9.00%。目前F腈均价仍维持在8万/吨左右，BIT价格维持在20-25万/吨，MIT价格维持在13万/吨左右，产品价格依旧坚挺；三季度F腈产量505.54吨，同比增加19.94%，环比增加152.45%，三季度F腈中间体扩产项目投后，产销量得到一定改善，预计4季度满产后F腈产销量仍将有较大提升空间。

公司业绩进入爆发期，F腈、BIT和MIT是未来业绩增长点。公司是亚洲最大的异噻唑啉酮类工业杀菌剂生产企业，拥有杀菌剂CIT/MIT产能3万吨，OIT1000吨，BIT2500吨。公司募投项目在19Q2和19Q3相继投产，募投产能逐渐释放将使公司生产、销售规模大幅提升，截止三季度末公司募投项目已经全部投产，但仍尚未满产，随着四季度F腈和BIT开工率提升，产销量仍将有较大的提升空间；同时受中间体3-巯基丙酸甲酯供给紧缺的影响，MIT价格也出现较大幅度上涨，产品价格从7万/吨左右涨到13万/吨左右，加上公司部分CIT/MIT产能转产，MIT产销量也将得到提升，F腈、BIT和MIT将是公司未来盈利增长点。

盈利预测与投资评级：我们预计2019~2021年公司归母净利润为4.02/6.20/7.64亿元，EPS分别为2.15/3.32/4.09元，目前股价对应PE分别为17/11/9倍。随着F腈、BIT等新产能释放及CIT/MIT等产品价格的上涨，公司业绩有望高速增长，业绩弹性较大，维持“买入”评级，继续推荐。

风险提示：募投项目投产进度不及预期、新产能进入加剧行业竞争、原材料价格大幅波动、安全生产的风险、汇率大幅波动风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	410	528	994	1,415	1,692
增长率yoy(%)	5.4	28.7	88.1	42.4	19.6
归母净利润(百万元)	100	145	402	620	764
增长率yoy(%)	2.0	44.8	177.0	54.1	23.3
EPS最新摊薄(元/股)	0.54	0.78	2.15	3.32	4.09
净资产收益率(%)	14.6	18.2	35.6	39.7	38.9
P/E(倍)	69.9	48.3	17.4	11.3	9.2
P/B(倍)	10.19	8.76	6.21	4.48	3.56

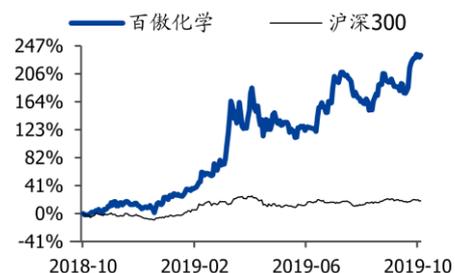
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
最新收盘价	37.53
总市值(百万元)	7,005.95
总股本(百万股)	186.68
其中自由流通股(%)	42.00
30日日均成交量(百万股)	1.35

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

相关研究

- 1、《百傲化学(603360.SH)：新产能投产顺利，Q2业绩超预期》2019-08-29
- 2、《百傲化学(603360.SH)：工业杀菌剂龙头，募投项目打开成长空间》2019-05-13



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	425	298	528	800	1150
现金	134	72	228	520	746
应收账款	100	96	125	93	167
其他应收款	1	0	3	1	3
预付账款	4	7	3	16	7
存货	48	66	86	93	132
其他流动资产	139	57	85	77	95
非流动资产	354	599	730	890	963
长期投资	0	0	0	0	0
固定投资	217	303	495	639	710
无形资产	77	85	84	82	81
其他非流动资产	60	211	152	169	171
资产总计	779	897	1258	1690	2113
流动负债	42	48	80	81	101
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	28	36	59	63	77
其他流动负债	14	12	21	18	24
非流动负债	51	52	52	52	52
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	51	52	52	52	52
负债合计	93	99	133	133	153
少数股东权益	-1	-1	-3	-5	-8
股本	133	187	187	187	187
资本公积	323	270	270	270	270
留存收益	231	343	558	818	1223
归属母公司股东收益	688	799	1129	1562	1968
负债和股东权益	779	897	1258	1690	2113

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	76	135	404	705	731
净利润	100	145	400	618	761
折旧摊销	25	24	44	54	68
财务费用	4	-4	5	13	8
投资损失	-3	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-60	-36	-41	21	-104
其他经营现金流	11	9	-4	1	0
投资活动净现金流	-118	-150	-173	-213	-138
资本支出	20	88	202	149	66
长期投资	-100	-65	0	0	0
其他投资现金流	-197	-126	29	-64	-72
筹资活动净现金流	51	-34	-75	-200	-367
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	33	53	0	0	0
资本公积增加	228	-53	0	0	0
其他筹资现金流	-210	-34	-75	-200	-367
现金净增加额	7	-50	157	292	226

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	410	528	994	1415	1692
营业成本	200	273	378	490	562
营业税金及附加	9	9	9	11	14
营业费用	21	26	33	40	47
管理费用	56	43	77	99	118
财务费用	4	-4	5	13	8
资产减值损失	5	-0	16	23	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	3	2	2	2
营业利润	126	172	400	741	921
营业外收入	0	0	3	2	1
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	126	172	479	743	922
所得税	27	27	79	126	161
净利润	100	145	400	618	761
少数股东收益	-0	-0	-2	-2	-2
归属母公司净利润	100	145	402	620	764
EBITDA	147	194	519	786	971
EPS (元/股)	0.54	0.78	2.15	3.32	4.09

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	5.4	28.7	88.1	42.4	19.6
营业利润 (%)	16.7	36.1	176.6	55.7	24.3
归属母公司净利润 (%)	2.0	44.8	177.0	54.1	23.3
盈利能力					
毛利率 (%)	51.2	48.3	61.9	65.4	66.8
净利率 (%)	24.4	27.5	40.5	43.8	45.2
ROE (%)	14.6	18.2	35.6	39.7	38.9
ROIC (%)	13.1	16.9	33.6	37.8	37.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	11.9	11.1	10.6	7.9	7.2
净负债比率 (%)	-19.6	-9.0	-20.3	-33.4	-38.1
流动比率	10.2	6.2	6.6	9.9	11.4
速动比率	9.0	4.9	5.5	8.7	10.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.9	1.0	0.9
应收账款周转率	4.6	5.4	9.0	13.0	13.0
应付账款周转率	8.4	8.6	8.0	8.0	8.0
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.54	0.78	2.15	3.32	4.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.42	1.27	2.16	3.77	3.91
每股净资产 (最新摊薄)	3.68	4.28	6.05	8.37	10.54
估值指标 (倍)					
P/E	69.9	48.3	17.4	11.3	9.2
P/B	10.19	8.76	6.21	4.48	3.56
EV/EBITDA	47.03	36.0	13.2	8.3	6.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com