

投资评级 优于大市 维持

回购股份稳步推进,多元化布局医药领域

股票数据

06月12日收盘价(元)	5.05
52周股价波动(元)	3.34-6.02
总股本/流通A股(百万股)	963/932
总市值/流通市值(百万元)	4865/4708

相关研究

《农药、医药中间体生产商,“井”字布局支撑未来多元发展》2019.06.14

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	17.1	19.6	-6.8
相对涨幅(%)	16.2	13.6	-6.0

资料来源:海通证券研究所

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@htsec.com

证书:S0850515040001

分析师:李智

Tel:(021)23219392

Email:lz11785@htsec.com

证书:S0850519110003

投资要点:

- 回购股份用于股权激励。**公司计划使用自有资金回购股份,用于实施员工持股计划或股权激励计划,回购资金总额在2500万元-5000万元。截至2020年5月31日,公司以集中竞价交易方式回购股份862.39万股,占公司总股本的比例为0.90%,回购最高成交价格为4.26元/股,最低成交价格为3.82元/股,成交金额为3497.58万元(不含交易费用)。
- 一季度业绩回升。**2020年一季度,公司实现营业收入4.70亿元,同比下降3.45%;归母净利润为5667.82万元,同比增长16.53%,业绩重回增长通道。2020Q1毛利率为28.38%,同比基本持平,财务费用56.78万元,同比减少1483.34万元,受汇率波动影响,公司出口业务产生一定汇兑收益。5月南通基地暂时停产,公司计划将于6月15日完成整改并申请复产,预计此次停产对净利润的影响约为1300万元-2500万元。
- 投建上虞项目,打造高端医药CDMO产业链。**2019年公司医药中间体营收3.75亿元,同比增长16.93%;毛利率为22.06%,同比增长2.04个百分点。公司拟投资12.5亿元在浙江绍兴上虞投资建设酶制剂及绿色研究院项目、年产500吨左乙拉西坦等原料药项目。其中,酶制剂及绿色研究院项目投资4.5亿元,建设期为2年,预计2021年投产;年产500吨左乙拉西坦等原料药项目预计8亿元,建设期为3年,预计2022年投产。
- 投资产业基金,多元化布局生产基地。**2019年,公司投资3000万元设立产业投资基金,重点投资精细化工、生物医药制造领域中具有先进技术和工程特色,并具有良好发展潜力的公司。2019年11月,该基金投资1000万元持有裕昌精化18%股权,为公司提供农药高级中间体的定制生产服务。此外,该基金又投资1000万元持有阜新孚隆宝20%股权,为公司提供医药高级中间体的定制生产。
- 盈利预测。**我们预计2020-2022年,公司归母净利润分别为2.16亿元、2.52亿元、2.97亿元,相应的EPS为0.22元、0.26元、0.31元,我们给予公司2020年25-30倍的PE,对应的合理价值区间为5.50-6.60元,维持优于大市评级。
- 风险提示。**1)受海外疫情影响,出口业务可能不及预期。2)原材料价格及汇率波动风险。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1806	1664	2274	2686	3093
(+/-)YoY(%)	49.5%	-7.8%	36.6%	18.1%	15.1%
净利润(百万元)	161	82	216	252	297
(+/-)YoY(%)	119.5%	-49.2%	165.2%	16.4%	17.9%
全面摊薄EPS(元)	0.17	0.08	0.22	0.26	0.31
毛利率(%)	28.5%	28.9%	29.1%	29.2%	29.3%
净资产收益率(%)	8.1%	4.1%	9.9%	10.3%	10.9%

资料来源:公司年报(2018-2019),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
603259.SH	药明康德	83.18	1.12	1.12	1.50	82.0	74.1	55.6
002250.SZ	联化科技	18.82	0.16	0.43	0.69	109.7	44.0	27.1
002821.SZ	凯莱英	221.66	2.39	3.16	4.12	54.1	70.2	53.8
均值							62.8	45.5

注: 收盘价为 2020 年 6 月 12 日价格, EPS 为 wind 一致预期
 资料来源: wind, 海通证券研究所

表 2 公司主要产品盈利预测

项目	2019	2020E	2021E	2022E
农药中间体				
收入 (亿元)	10.26	15.39	18.47	21.24
成本 (亿元)	7.24	10.77	12.93	14.87
毛利率	29.44%	30.00%	30.00%	30.00%
医药中间体				
收入 (亿元)	3.75	4.32	4.88	5.61
成本 (亿元)	2.93	3.37	3.81	4.38
毛利率	22.06%	22.00%	22.00%	22.00%
特种化学品				
收入 (亿元)	0.63	0.66	0.69	0.73
成本 (亿元)	0.46	0.56	0.59	0.62
毛利率	26.98%	15.00%	15.00%	15.00%
环保产品				
收入 (亿元)	1.81	2.17	2.61	3.13
成本 (亿元)	1.10	1.30	1.56	1.88
毛利率	39.18%	40.00%	40.00%	40.00%
其他业务				
收入 (亿元)	0.19	0.20	0.21	0.22
成本 (亿元)	0.10	0.12	0.13	0.13
毛利率	45.54%	40.00%	40.00%	40.00%
总计				
收入 (亿元)	16.64	22.74	26.86	30.93
成本 (亿元)	11.83	16.13	19.01	21.87
毛利率	28.93%	29.09%	29.21%	29.28%

资料来源: wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	1664	2274	2686	3093
每股收益	0.08	0.22	0.26	0.31	营业成本	1183	1613	1901	2187
每股净资产	2.05	2.27	2.53	2.84	毛利率%	28.9%	29.1%	29.2%	29.3%
每股经营现金流	0.10	0.29	0.24	0.34	营业税金及附加	11	14	17	19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	26	34	41	47
P/E	50.62	21.98	18.88	16.01	营业费用率%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
P/B	2.10	2.18	1.95	1.74	管理费用	128	164	198	226
P/S	2.92	2.14	1.81	1.57	管理费用率%	7.7%	7.2%	7.4%	7.3%
EV/EBITDA	13.83	16.92	14.47	12.89	EBIT	210	313	365	424
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	39	4	5	5
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	2.4%	0.2%	0.2%	0.2%
毛利率	28.9%	29.1%	29.2%	29.3%	资产减值损失	11	3	2	1
净利润率	4.9%	9.5%	9.4%	9.6%	投资收益	2	2	2	2
净资产收益率	4.1%	9.9%	10.3%	10.9%	营业利润	171	309	360	419
资产回报率	2.3%	5.5%	5.7%	6.0%	营业外收支	-58	-20	-20	-20
投资回报率	7.8%	10.3%	10.9%	10.7%	利润总额	113	289	340	399
盈利增长 (%)					EBITDA	334	313	365	424
营业收入增长率	-7.8%	36.6%	18.1%	15.1%	所得税	8	21	25	30
EBIT 增长率	-5.0%	49.3%	16.3%	16.3%	有效所得税率%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
净利润增长率	-49.2%	165.2%	16.4%	17.9%	少数股东损益	23	51	63	73
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	82	216	252	297
资产负债率	42.0%	41.0%	40.2%	39.1%					
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.1	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.7	货币资金	370	300	350	200
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.1	应收账款及应收票据	658	723	884	1006
经营效率指标					存货	319	407	487	558
应收账款周转天数	128.3	116.0	120.1	118.8	其它流动资产	211	238	274	300
存货周转天数	96.1	92.2	93.5	93.1	流动资产合计	1557	1668	1995	2064
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	长期股权投资	2	2	2	2
固定资产周转率	1.6	2.1	2.0	1.9	固定资产	1037	1117	1567	1627
					在建工程	140	340	40	440
					无形资产	181	181	181	181
					非流动资产合计	2022	2302	2452	2912
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	3579	3970	4447	4976
净利润	82	216	252	297	短期借款	776	764	788	825
少数股东损益	23	51	63	73	应付票据及应付账款	471	578	693	793
非现金支出	135	3	2	1	预收账款	12	22	24	29
非经营收益	20	52	52	54	其它流动负债	107	127	148	165
营运资金变动	-165	-47	-141	-98	流动负债合计	1366	1491	1653	1812
经营活动现金流	94	276	228	326	长期借款	61	61	61	61
资产	-103	-300	-170	-480	其它长期负债	74	74	74	74
投资	14	0	0	0	非流动负债合计	135	135	135	135
其他	4	2	2	2	负债总计	1501	1626	1788	1947
投资活动现金流	-84	-298	-168	-478	实收资本	963	963	963	963
债权募资	-88	-13	24	37	普通股股东权益	1972	2188	2440	2737
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	106	156	219	292
其他	-8	-35	-34	-36	负债和所有者权益合计	3579	3970	4447	4976
融资活动现金流	-96	-48	-10	2					
现金净流量	-86	-70	50	-150					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 06 月 12 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业
李智 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 皇马科技,梅花生物,联瑞新材,东岳硅材,双一科技,和远气体,诺普信,百傲化学,玲珑轮胎,利安隆,新洋丰,扬农化工,苏博特,浙江龙盛,三角轮胎,鲁西化工,万润股份,国光股份,中旗股份,利民股份,光华科技,海利尔,飞凯材料,赛轮轮胎,安道麦 A,雅化集团,华峰氨纶,先达股份,万顺新材,金石资源

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。