

百傲化学 (603360.SH)

Q1 业绩符合预期，杀菌剂三期项目及制剂业务打开未来成长空间

事件: 公司发布 2020 年第一季度业绩公告，公司预计 2020 年第一季度实现归母净利润 9,000.00 万元左右，同比增加 181.83% 左右。

募投项目产能逐步释放，公司业绩符合预期。 公司目前装置开工正常，国内外订单没有受到疫情影响，公司募投项目已全部投产，募投项目包括 12000 吨 CIT、500 吨 OIT、2500 吨杀菌剂 BIT 以及 7000 吨中间体 F 腈，募投产能逐渐释放使公司生产、销售规模大幅提升，同时公司杀菌剂 BIT、MIT 及中间体 F 腈价格同比大幅上涨是公司业绩增加的主要原因。

中间体 F 腈及下游杀菌剂系列产品价格坚挺，行业供给缺口依然存在。 公司业绩弹性一方面来源于 F 腈本身涨价，另一方面来源于 F 腈下游产品涨价。公司募投项目已全部投产，BIT 已满产、F 腈负荷达到 80% 左右，产销量有较大提升；目前 F 腈均价维持在 5-6 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；同时 F 腈生产壁垒较高，我们经产业链多方验证，一些厂家虽然拿到环评，但是由于环保或者技术原因均无法投产，并且已关停产能我们预计复产可能性不大，目前看仅有百傲的 7000 吨产能投产，行业供给缺口依然存在。

未来项目储备丰富，杀菌剂三期项目及制剂业务打开未来成长空间。 公司积极筹建异噻唑啉酮工业杀菌剂三期项目，包括 CIT/MIT12000 吨/年（或 MIT 2000 吨/年）、异噻唑啉酮工业杀菌剂 OIT1200 吨/年（或 DCOIT 600 吨/年）、异噻唑啉酮工业杀菌剂 BIT 2500 吨/年，未来新增项目将大幅增厚公司业绩。同时公司凭借一体化成本和技术优势，未来有望进入制剂领域，工业杀菌剂制剂端拥有更高的产品附加值，目前市场大多被跨国企业占据，未来随着技术和市场渠道的突破，公司盈利能力有望进一步提升，将打开公司未来估值和成长空间。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2020~2022 年归母净利润为 4.68/5.34/6.27 亿元，EPS 为 2.51/2.86/3.36 元，目前股价对应 PE 分别为 10/8/7 倍。随着 F 腈及新项目产能释放，公司未来几年业绩有望大幅增长，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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	528	872	1,275	1,501	1,808
增长率 yoy (%)	28.7	65.1	46.3	17.7	20.4
归母净利润 (百万元)	145	307	468	534	627
增长率 yoy (%)	44.8	111.3	52.7	14.0	17.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.78	1.64	2.51	2.86	3.36
净资产收益率 (%)	18.2	29.7	33.7	30.0	27.4
P/E (倍)	30.7	14.5	9.5	8.3	7.1
P/B (倍)	5.6	4.3	3.2	2.5	2.0

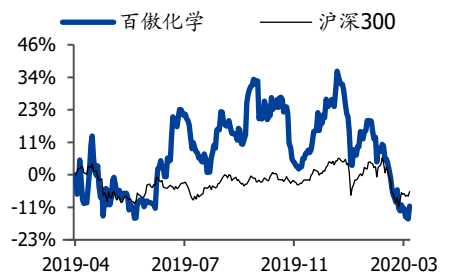
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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	25.12
总市值(百万元)	4,689.30
总股本(百万股)	186.68
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	1.91

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

相关研究

- 《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》2019-10-22
- 《百傲化学 (603360.SH): 新产能投产顺利, Q2 业绩超预期》2019-08-29
- 《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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	298	522	682	902	1263
现金	72	242	308	502	720
应收票据及应收账款	103	160	225	229	317
其他应收款	1	1	1	1	2
预付账款	7	11	15	15	21
存货	66	95	120	143	191
其他流动资产	50	12	12	12	12
非流动资产	599	668	923	1056	1235
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	303	406	639	769	940
无形资产	85	96	96	97	99
其他非流动资产	211	165	188	190	197
资产总计	897	1189	1604	1958	2498
流动负债	48	106	166	133	164
短期借款	0	30	71	30	30
应付票据及应付账款	36	45	63	69	98
其他流动负债	12	31	32	34	36
非流动负债	52	50	50	50	50
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	52	50	50	50	50
负债合计	99	156	215	182	214
少数股东权益	-1	0	-1	-2	-3
股本	187	187	261	261	261
资本公积	270	270	195	195	195
留存收益	343	577	785	1085	1420
归属母公司股东权益	799	1033	1390	1778	2287
负债和股东权益	897	1189	1604	1958	2498

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	135	240	401	522	517
净利润	145	307	467	533	626
折旧摊销	24	3	6	7	8
财务费用	-4	-2	6	4	-3
投资损失	-3	-3	-2	-3	-3
营运资金变动	-36	-117	-75	-19	-111
其他经营现金流	9	52	-0	-1	-1
投资活动现金流	-150	-27	-258	-137	-184
资本支出	88	63	255	133	180
长期投资	-65	35	0	0	0
其他投资现金流	-126	71	-3	-4	-5
筹资活动现金流	-34	-45	-118	-150	-115
短期借款	0	30	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	53	0	75	0	0
资本公积增加	-53	0	-75	0	0
其他筹资现金流	-34	-75	-118	-150	-115
现金净增加额	-50	169	25	235	218

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	528	872	1275	1501	1808
营业成本	273	341	455	556	705
营业税金及附加	9	11	23	26	29
营业费用	26	35	61	71	84
管理费用	43	97	149	167	189
研发费用	19	28	22	32	48
财务费用	-4	-2	6	4	-3
资产减值损失	-0	-1	1	3	7
其他收益	6	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	1	1
投资净收益	3	3	2	3	3
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	172	368	561	646	751
营业外收入	0	1	2	1	1
营业外支出	1	1	0	0	1
利润总额	172	367	563	646	751
所得税	27	61	95	113	125
净利润	145	307	467	533	626
少数股东损益	-0	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	145	307	468	534	627
EBITDA	194	365	564	644	743
EPS (元)	0.78	1.64	2.51	2.86	3.36

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	28.7	65.1	46.3	17.7	20.4
营业利润(%)	36.1	113.5	52.7	15.1	16.2
归属于母公司净利润(%)	44.8	111.3	52.7	14.0	17.4
获利能力					
毛利率(%)	48.3	60.9	64.3	63.0	61.0
净利率(%)	27.5	35.2	36.7	35.6	34.7
ROE(%)	18.2	29.7	33.7	30.0	27.4
ROIC(%)	16.9	27.3	30.8	28.4	25.9
偿债能力					
资产负债率(%)	11.1	13.1	13.4	9.3	8.6
净负债比率(%)	-3.2	-16.2	-13.9	-24.1	-28.2
流动比率	6.2	4.9	4.1	6.8	7.7
速动比率	3.7	3.8	3.2	5.5	6.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	4.5	6.6	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	8.6	8.5	8.5	8.5	8.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.64	2.51	2.86	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.29	2.15	2.79	2.77
每股净资产(最新摊薄)	4.28	5.54	7.45	9.52	12.25
估值比率					
P/E	30.7	14.5	9.5	8.3	7.1
P/B	5.6	4.3	3.2	2.5	1.9
EV/EBITDA	32.0	16.6	10.7	9.0	7.5

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