

江山股份(600389)

化学制品/化工

发布时间: 2022-01-11

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

公司业绩亮眼, 看好成长演绎

公司发布公告, 2021 年预计实现归母净利润 7.80-8.65 亿元, 较上年同期 3.45 亿元增长 132.88%到 158.26%, 扣非归母净利润为 7.65-8.50 亿元, 较上年同期 3.33 亿元增长 129.41%到 154.90%。四季度单季度预计实现归母净利润 2.55-3.40 亿元, 较上年同期 0.74 亿元增长 244.59%-359.46%, 扣非归母净利润 2.52-3.37 亿元, 较上年同期 0.74 亿元增长 240.54%-355.41%。全年业绩增长表现亮眼。

酰胺类除草剂龙头受益农化景气, 供需紧张有望延续。公司拥有 4.8 万吨酰胺类除草剂(甲草胺、乙草胺、丁草胺、异丙甲草胺), 国内产能最大、全产业链。今年受益农化景气叠加三季度国内能耗双控, 除草剂价格整体上行。据中农立华, 2021 年草甘膦、丁草胺、乙草胺、敌敌畏均价分别为 5.12(yoy+125.27%), 3.27(yoy+54.28%), 3.30(yoy+51.37%), 2.60(yoy+27.60%), 其中四季度丁草胺、乙草胺均价分别为 4.69(yoy+131.94%, qoq+67.58%), 4.69(yoy+118.64%, qoq+65.31%) 万元/吨。目前公司主要除草剂品种仍处于高位, 一季度限产预期叠加农药出口旺季有望延续除草剂景气行情。

新产能已逐步投放, 公司将步入成长轨道。公司 2022 年投产项目丰富: 阻燃剂 3 万吨 TCPP、1 万吨 BDP 将于今年 1 月上旬进入调试阶段; 年产 7600 吨高效绿色植保产品已成功投产, 包括 1000 吨异丙甲草胺、1000 吨精异丙甲草胺、5000 吨二嗪磷, 今年将贡献盈利。另外公司制剂提升及包装仓储智能化技术改造项目已于 2021 年 12 月上旬进入调试阶段, 人工成本有望大幅降低, 下游延伸有望提升产品毛利。公司新产能不断投放, 福华重组终止不影响公司中长期成长。

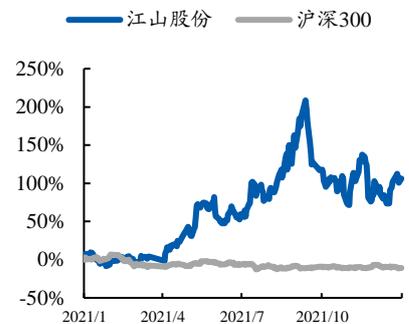
上调盈利预测, 维持“买入”评级。公司重组终止是公司自身成长的开始, 看好公司走出巨头式发展。上调盈利预测, 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 8.28、13.59、16.18 亿元(此前为 8.16、9.58、10.86 亿元), 对应 PE 分别为 15X/9X/8X, 维持“买入”评级。

风险提示: 草甘膦价格下降, 项目投放不及预期

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,781	5,121	6,239	7,410	7,913
(+/-)%	21.93%	7.11%	21.82%	18.78%	6.79%
归属母公司净利润	300	335	828	1,359	1,618
(+/-)%	-23.47%	11.62%	147.15%	64.18%	19.04%
每股收益(元)	1.01	1.13	2.79	4.58	5.45
市盈率	20.46	18.26	15.05	9.17	7.70
市净率	3.05	3.09	5.28	3.81	2.80
净资产收益率(%)	14.89%	16.93%	35.07%	41.51%	36.38%
股息收益率(%)	0.74%	3.58%	3.58%	3.58%	3.58%
总股本(百万股)	297	297	297	297	297

股票数据	2022/01/10
6 个月目标价(元)	68.6
收盘价(元)	41.95
12 个月股价区间(元)	19.21~62.78
总市值(百万元)	12,459.15
总股本(百万股)	297
A 股(百万股)	297
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-5%	102%
相对收益	6%	-3%	114%

相关报告

《江山股份(600389): 公司业绩持续增长, 看好草甘膦强景气持续》

--20210820

《江山股份(600389): 草甘膦景气超预期, 拟并购福华强强联合, 未来成长可期》

--20210421

《草甘膦行业深度: 需求超预期, 格局寡头化, 看好此轮草甘膦长景气》

--20210513

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	848	1,000	1,522	2,678
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	803	872	1,078	1,136
存货	525	654	697	729
其他流动资产	284	426	467	524
流动资产合计	2,459	2,953	3,764	5,068
可供出售金融资产				
长期投资净额	256	296	336	376
固定资产	1,239	1,110	978	844
无形资产	212	197	182	167
商誉	99	99	99	99
非流动资产合计	2,136	2,085	2,032	1,975
资产总计	4,596	5,038	5,795	7,043
短期借款	528	419	0	0
应付款项	1,261	1,396	1,544	1,595
预收款项	1	114	90	112
一年内到期的非流动负债	19	19	19	19
流动负债合计	2,334	2,410	2,207	2,282
长期借款	85	55	75	45
其他长期负债	144	144	144	144
长期负债合计	229	199	219	189
负债合计	2,563	2,609	2,426	2,471
归属于母公司股东权益合计	1,978	2,361	3,274	4,447
少数股东权益	54	68	95	126
负债和股东权益总计	4,596	5,038	5,795	7,043

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,121	6,239	7,410	7,913
营业成本	4,271	4,777	5,267	5,446
营业税金及附加	14	17	20	21
资产减值损失	-2	0	0	0
销售费用	30	57	59	66
管理费用	224	277	327	350
财务费用	50	15	-1	-19
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	51	66	77	83
营业利润	407	961	1,578	1,878
营业外收支净额	-18	0	0	0
利润总额	389	961	1,578	1,878
所得税	45	120	192	230
净利润	344	842	1,386	1,648
归属于母公司净利润	335	828	1,359	1,618
少数股东损益	9	14	27	31

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	344	842	1,386	1,648
资产减值准备	19	0	0	0
折旧及摊销	206	199	202	204
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	55	24	12	2
投资损失	-51	-66	-77	-83
运营资本变动	98	-155	-74	-72
其他	36	0	0	0
经营活动净现金流量	707	843	1,449	1,700
投资活动净现金流量	-177	-82	-71	-65
融资活动净现金流量	-344	-609	-856	-478
企业自由现金流	604	787	1,390	1,637

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	1.13	2.79	4.58	5.45
每股净资产 (元)	6.66	7.95	11.02	14.97
每股经营性现金流量	2.38	2.84	4.88	5.72
成长性指标				
营业收入增长率	7.1%	21.8%	18.8%	6.8%
净利润增长率	11.6%	147.2%	64.2%	19.0%
盈利能力指标				
毛利率	16.6%	23.4%	28.9%	31.2%
净利润率	6.5%	13.3%	18.3%	20.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	53.65	48.25	50.05	49.45
存货周转天数	44.82	49.99	48.27	48.84
偿债能力指标				
资产负债率	55.8%	51.8%	41.9%	35.1%
流动比率	1.05	1.23	1.71	2.22
速动比率	0.79	0.90	1.33	1.84
费用率指标				
销售费用率	0.6%	0.9%	0.8%	0.8%
管理费用率	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
财务费用率	1.0%	0.2%	0.0%	-0.2%
分红指标				
分红比例	133.0%	53.8%	32.8%	27.5%
股息收益率	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
估值指标				
P/E (倍)	18.26	15.05	9.17	7.70
P/B (倍)	3.09	5.28	3.81	2.80
P/S (倍)	2.43	2.00	1.68	1.57
净资产收益率	16.9%	35.1%	41.5%	36.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

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业部高级分析师。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。

钱伟伦：哥伦比亚大学化工硕士，南开大学分子科学与工程双学位，曾任招商银行上海分行零售金融事业部财富管理经理，现任东北证券基础化工组研究人员。

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。

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。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	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基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

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
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 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 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@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
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lvyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn