

润丰股份(301035)

业绩符合预期，看好四季度修复弹性

行业：基础化工/农化制品
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：68.23元
 目标价格：98.00元

事件：

10月27日，公司发布三季度业绩报告，2023年前三季度公司实现营业收入85.19亿元，同比下降29%；实现归母净利润7.22亿元，同比下降45%，扣非后归母净利润7.16亿元，同比下降45%。

➤ 农药产业链有所承压，公司单季度业绩持续修复

23年前三季度公司业绩同比下滑，我们认为主要是22年四季度以来，农药行业去库存致多数农药原药价格持续走低，农药产业链普遍盈利承压。单季度看，2023年三季度公司实现营业收入34.75亿元，同比下降16%，环比增长24%；归母净利润2.97亿元，同比下降29%，环比增长23%，三季度毛利率环比增加2.82pct，至25.26%。单季度业绩环比持续修复，我们认为主要是农药下游市场去库周期渐入尾声，需求阶段性复苏所致。但受到财务费用环比大幅增加影响，净利率环比基本持平。

➤ 强化低成本库存管理，看好四季度业绩修复弹性

同时公司应对市场复苏态势反应积极，在年中原药价格低位时主动加强低成本库存管理，三季度末库存29.51亿，环比增加9.74亿。四季度是阿根廷和巴西的用药旺季，随着下游客户去库周期趋于结束，公司四季度盈利能力有望持续改善，看好四季度业绩弹性。

➤ 海外大规模登记壁垒持续强化、优势凸显

环保安全趋势下，境外农药登记越发困难，海外大规模登记壁垒强化、优势凸显。公司已取得5400多项海外登记，优势凸显，公司凭此逐渐形成了集成效应，可迅速响应市场需求变化，也有望加速渗透欧美等高附加值市场，并在全球发力高毛利ToC模式。

➤ 盈利预测、估值与评级

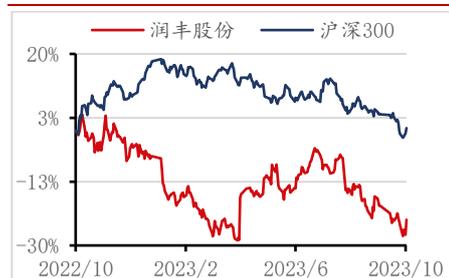
我们预计公司2023-25年营收分别为132/156/187亿元，对应增速分别为-9%/19%/20%，归母净利润分别为13/16/19亿元，对应增速分别为-12%/28%/21%，EPS分别为4.51/5.77/6.99元，3年CAGR为11%。考虑到公司农药产业链较为完善，且境外登记证业务快速发展，我们给予公司2024年PE目标值17倍，对应目标价格为98元，给予“买入”评级。

风险提示：农药行业需求持续疲软，海外登记证政策壁垒松动，公司在建项目投产不及预期

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	277.12/87.85
流通A股市值(百万元)	5,994.12
每股净资产(元)	23.47
资产负债率(%)	52.44
一年内最高/最低(元)	96.12/61.40

股价相对走势



作者

分析师：柴沁虎
 执业证书编号：S0590522020004
 邮箱：chaiqh@glsc.com.cn

联系人：申起昊
 邮箱：shenqh@glsc.com.cn
 联系人：李绍程
 邮箱：lishch@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9797	14460	13161	15608	18707
增长率(%)	34.39%	47.60%	-8.98%	18.59%	19.85%
EBITDA(百万元)	1226	1589	1791	2266	2706
归母净利润(百万元)	800	1413	1251	1598	1938
增长率(%)	82.74%	76.72%	-11.50%	27.80%	21.23%
EPS(元/股)	2.89	5.10	4.51	5.77	6.99
市盈率(P/E)	23.6	13.4	15.1	11.8	9.8
市净率(P/B)	3.9	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	11.2	14.2	8.9	6.7	5.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2023年10月27日收盘价

相关报告

1、《润丰股份(301035)：国内领先的高端农药制剂出海团队》2023.10.15

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3725	3794	4753	5818	7170	营业收入	9797	14460	13161	15608	18707
应收账款+票据	2364	3261	3338	3959	4745	营业成本	7938	11533	10463	12174	14404
预付账款	77	75	103	122	147	营业税金及附加	13	18	19	22	27
存货	1775	1657	1864	2168	2566	营业费用	220	292	367	498	672
其他	525	227	302	356	425	管理费用	606	705	706	876	1134
流动资产合计	8466	9015	10360	12424	15053	财务费用	96	-345	-5	-17	-22
长期股权投资	2	2	2	2	2	资产减值损失	-14	-7	-12	-14	-17
固定资产	1238	1707	1879	2192	2286	公允价值变动收益	-84	-171	0	0	0
在建工程	282	361	380	200	200	投资净收益	224	-259	17	17	17
无形资产	118	226	204	181	158	其他	-38	-44	-48	-59	-74
其他非流动资产	207	288	271	254	253	营业利润	1013	1776	1568	1998	2418
非流动资产合计	1846	2584	2735	2829	2898	营业外净收益	-23	-23	-21	-21	-21
资产总计	10312	11599	13095	15253	17951	利润总额	989	1753	1547	1977	2397
短期借款	550	404	0	0	0	所得税	143	265	231	295	357
应付账款+票据	4249	4120	5068	5897	6977	净利润	846	1488	1316	1682	2040
其他	372	592	562	635	731	少数股东损益	46	74	66	84	102
流动负债合计	5171	5117	5630	6533	7709	归属于母公司净利润	800	1413	1251	1598	1938
长期带息负债	39	26	23	19	14	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	58	69	69	69	69	成长能力					
非流动负债合计	97	95	93	88	83	营业收入	34.39%	47.60%	-8.98%	18.59%	19.85%
负债合计	5269	5212	5722	6621	7792	EBIT	39.25%	29.69%	9.59%	27.08%	21.19%
少数股东权益	134	203	269	353	455	EBITDA	38.29%	29.64%	12.67%	26.56%	19.38%
股本	276	277	277	277	277	归属于母公司净利润	82.74%	76.72%	-11.50%	27.80%	21.23%
资本公积	2227	2301	2301	2301	2301	获利能力					
留存收益	2406	3606	4526	5701	7126	毛利率	18.97%	20.24%	20.50%	22.00%	23.00%
股东权益合计	5043	6387	7373	8632	10159	净利率	8.64%	10.29%	10.00%	10.78%	10.90%
负债和股东权益总计	10312	11599	13095	15253	17951	ROE	16.29%	22.85%	17.61%	19.31%	19.97%
						ROIC	57.47%	52.62%	29.12%	41.49%	45.33%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	51.09%	44.93%	43.70%	43.41%	43.41%
净利润	846	1488	1316	1682	2040	流动比率	1.6	1.8	1.8	1.9	2.0
折旧摊销	141	182	249	307	331	速动比率	1.2	1.4	1.4	1.5	1.6
财务费用	96	-345	-5	-17	-22	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-766	118	-206	-305	-397	应收账款周转率	4.2	4.5	4.0	4.0	4.0
营运资金变动	-157	-805	532	-97	-100	存货周转率	4.5	7.0	5.6	5.6	5.6
其它	629	730	192	290	383	总资产周转率	1.0	1.2	1.0	1.0	1.0
经营活动现金流	788	1366	2077	1860	2233	每股指标(元)					
资本支出	-607	-586	-400	-400	-400	每股收益	2.9	5.1	4.5	5.8	7.0
长期投资	-200	-26	0	0	0	每股经营现金流	2.8	4.9	7.5	6.7	8.1
其他	228	-256	15	15	15	每股净资产	17.7	22.3	25.6	29.9	35.0
投资活动现金流	-580	-867	-385	-385	-385	估值比率					
债权融资	-110	-159	-407	-4	-5	市盈率	23.6	13.4	15.1	11.8	9.8
股权融资	69	1	0	0	0	市净率	3.9	3.1	2.7	2.3	1.9
其他	1163	-307	-326	-405	-491	EV/EBITDA	11.2	14.2	8.9	6.7	5.2
筹资活动现金流	1122	-465	-733	-410	-496	EV/EBIT	12.7	16.0	10.3	7.7	6.0
现金净增加额	1310	40	959	1065	1352						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年10月27日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼