

二甲戊灵龙头延续高景气，产业链延伸铸就长期价值

贝斯美 (300796.SZ)

核心观点

2022年农药行业持续高景气，农药企业归母净利润持续向上。公司深耕二甲戊灵，为该细分市场的龙头企业。2022年公司经营业绩大幅提升，订单饱满，主要产品的定价有所上升，共实现销售收入7.68亿元，同比增长45%；实现归母净利润1.53亿元，同比增长171%。未来公司一方面横向拓展“1+3”布局，开发甲氧虫酰肼、苯唑草酮等新品种创收；另一方面纵向延伸C5产业链，布局新材料领域打开新的成长空间。

事件

公司发布2022年年度报告

2023年3月8日公司发布2022年年度报告，2022年度公司共实现营业收入7.68亿元，同比增长44.91%；实现归母净利润1.53亿元，同比增长171.1%；实现归母扣非净利润1.56亿元，同比增长171.15%；基本每股收益0.79元，拟向全体股东每10股转增8股并派发现金红利1.2元。

简评

农药行业高景气，二甲戊灵价格保持高位

伴随着新冠疫情、俄乌冲突，农作物价格快速上涨，农药指数维持高位，农药企业归母净利润持续向上。公司主要产品二甲戊灵原药订单饱满，产能利用率处于历史高位，2022年实现营收6.15亿元，同比增长54.01%；毛利率40.15%，同比增长9.6%。二甲戊灵自2021年以来伴随着农化巨头开工不足，供给失衡、价格飞涨，当前二甲戊灵原药市场平均价格为6.6万元/吨，继续维持高位。

自备4-硝中间体并进行下游“1+3”布局，发挥全产业链优势

公司具有较为明显的产业链优势，中间体业务、原药业务协同发展，自产4-硝满足自身二甲戊灵原药的生产需要，并有效节省中间环节成本，同时公司利用生产中的副产物3-硝拓展新品种甲氧虫酰肼、苯唑草酮、氟苯虫酰胺，进行下游“1+3”布局，有效增强了公司产品的综合竞争力，进一步强化公司的市场核心竞争力和影响力，创造新的盈利空间。

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

发布日期：2023年03月09日

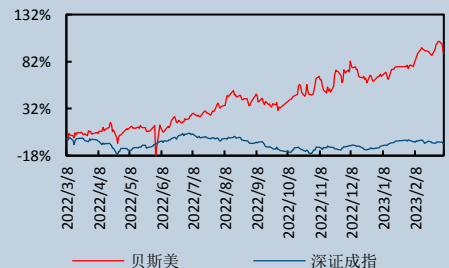
当前股价：23.80元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
7.84/6.41	11.53/9.27	30.84/35.56
12月最高/最低价(元)		25.41/13.38
总股本(万股)		20,063.49
流通A股(万股)		20,063.49
总市值(亿元)		47.75
流通市值(亿元)		47.75
近3月日均成交量(万)		349.93
主要股东		
宁波贝斯美投资控股有限公司		23.02%

股价表现



相关研究报告

2022-10-23

【中信建投化学制品】贝斯美(300796): 农化行业高景气延续, 新项目打开成长空间

铜陵戊酮项目稳步推进，C5 产业链延伸打开成长空间

公司将通过铜陵募投项目实现 3-戊酮配套，同时拓宽新材料布局，进一步提高公司的竞争优势。2022 年公司成功完成定增，融资额近 4 亿元，用于推进安徽铜陵“年产 8500 吨戊酮系列绿色新材料项目”建设，项目建设稳步推进，预计 2023 年正式投产。当前公司 3-戊酮的采购平均价格在 2.5 万元/吨，2022 年占采购总额的 28.27%，项目建成后公司将有效降低 3-戊酮的采购成本，提升毛利率水平。同时该项目联产 2-戊酮、正戊烯、环戊烯等产品，帮助公司切入 C5 类高价值化学品领域，实现产业链的延伸发展和战略性新材料产业的布局，为公司未来的发展打开广阔的空间。

盈利预测与估值：预计公司 2023、2024、2025 年分别实现归母净利润 2.55 亿元、4.42 亿元、5.92 亿元，对应 EPS 分别为 1.27 元、2.20 元、2.95 元，对应 PE 分别为 18.7X、10.8X、8.1X。维持“买入”评级。

风险提示：1、原材料价格波动。近年来随着大宗原材料价格长期处于高位，农化企业作为下游产业可能会因为原材料上涨从而影响企业自身的盈利；2、产能投放不及预期。公司铜陵项目尚处于早期建设生产阶段，后续可能会因为外部原因造成产能投放不及预期的情况，进而影响到公司的盈利状况；3、下游需求不及预期。2020 年以来，在新冠、俄乌冲突影响下，全球出现粮食危机，农化产品价格处于历史高位，未来随着供需情况改善，全球农药产能提升，行业可能出现供过于求的现象。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	530	768	1,147	1,797	2,313
YOY(%)	31.0	44.9	49.3	56.7	28.8
净利润(百万元)	56	153	255	442	592
YOY(%)	46.8	171.1	67.0	73.1	33.9
毛利率(%)	29.4	38.2	38.9	39.7	39.9
净利率(%)	10.6	19.9	22.3	24.6	25.6
ROE(%)	5.3	9.6	14.0	19.7	21.0
EPS(摊薄/元)	0.47	0.76	1.27	2.20	2.95
P/E(倍)	51.1	31.2	18.7	10.8	8.1
P/B(倍)	2.7	3.0	2.6	2.1	1.7

数据来源：Wind，中信建投

分析师介绍

卢昊

中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk