

华康股份(605077)

报告日期: 2022年08月10日

隐形冠军乘风起, 中报业绩超预期

——华康股份 2022 中报报告

投资要点

2022H1 公司营业收入同比+29.9%，归母净利润同比+22.6%，给予“买入”评级。

□ 把握代糖供需共振之机遇, 2022H1 公司业绩快速成长

2022 年 H1 年公司实现营收 9.5 亿元 (同比+29.9%)，归母净利润 1.4 亿元 (同比+22.6%)，扣非净利润 1.21 亿元 (同比+19.3%)，随着海外疫情防控弱化后的需求恢复、汇率及海运成本的改善，公司业绩实现快速增长。Q2 单季度公司实现营收 5.4 亿元 (+35.2%)，扣非净利润 8,119 万元 (+60.2%)，相比 Q1 提速明显。

□ 盈利修复控费得当, 研发投入加大

2022Q2 单季毛利率 22.19%，环比修复 3.13pcts，彰显公司强大盈利修复能力。2022H1 公司实现销售费用率 1.50%，同比降低 0.26pcts，管理费用率 3.32%，同比降低 0.05pcts，研发费用率 5.69%，同比提升 1.11pcts，控费得当的同时，公司也不断夯实自己的研发能力。2022H1 净利率 14.94%，同比降低 0.88pcts，环比抬升 4.43pcts，盈利修复明显。

□ 麦芽糖醇扩产技改完工在即, 即将新增 200 万吨玉米深加工产能

1) 丰富产品结构, 加速产能落地。2022H1 年产 3 万吨结晶赤藓糖醇项目于 5 月底正式投产, 与此同时 2 万吨麦芽糖醇扩产技改项目预计 8 月完工, 年内业绩增厚前景可期。公司已在赤藓糖醇、木糖醇、山梨糖醇和麦芽糖醇等高附加值功能性糖醇领域布局发力, 根据客户需求提供差异化产品, 平滑单一糖醇的价格波动、改善盈利水平。2) 浙江定海 200 万吨玉米精深加工新项目协议已签订, 战略布局阿洛酮糖。公司于 8 月通过定海项目建设 200 万吨玉米精深加工健康食品配料项目, 分两期完成, 一期年加工 100 万吨, 涉足淀粉糖/糖醇、膳食纤维、变性淀粉等系列精深加工产品, 采用绿色先进技术生产阿洛酮糖、乳酸/聚乳酸、氨基酸等产品, 促进绿色制造、强化代糖新品种制备工艺保障, 进一步提升市场竞争力。

□ 盈利预测与估值

公司主营业务为食品甜味剂制造, 我们预计 2022-2024 年公司实现收入 19.37/22.97/27.21 亿元, 同比增 21.49%/18.62%/18.46%, 预计实现归母净利润 3.13/3.54/4.45 亿元, 同比增速为 32.11%/13.35%/25.41%, 对应 EPS 为 1.31/1.48/1.86 元/股, 对应 PE 为 22/19/15 倍。考虑到公司前景广阔且具备一定的竞争力, 我们给予公司 2024 年 20 倍 PE (对应 2022 年 28 倍), 对应市值约 90 亿元, 较当前市值仍有 30%以上空间, 给予“买入”评级。

□ 风险提示

产品价格波动风险、疫情反复风险、市场竞争加剧风险等。

财务摘要

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 主营收入 | 1594 | 1937 | 2297 | 2721 |
| (+/-) (%) | 20.79% | 21.49% | 18.62% | 18.46% |
| 归母净利润 | 236.71 | 313 | 354 | 445 |
| (+/-) (%) | -22.11% | 32.11% | 13.35% | 25.41% |
| 每股收益(元) | 0.99 | 1.31 | 1.48 | 1.86 |
| P/E | 29 | 22 | 19 | 15 |

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(上调)

分析师: 陈腾曦

执业证书号: S1230520080010
chentengxi@stocke.com.cn

分析师: 宁浮洁

执业证书号: S1230522060002
ningfujie@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|----------|
| 收盘价 | ¥ 28.61 |
| 总市值(百万元) | 6,536.17 |
| 总股本(百万股) | 228.46 |

股票走势图



相关报告

1 《华康股份深度: 代糖隐形冠军, 厚积薄发乘势而起》
2022.03.03

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1803 | 2129 | 2377 | 2717 |
| 现金 | 1244 | 1565 | 1701 | 1915 |
| 交易性金融资产 | 70 | 23 | 31 | 42 |
| 应收账款 | 228 | 207 | 266 | 332 |
| 其它应收款 | 15 | 11 | 17 | 20 |
| 预付账款 | 17 | 19 | 25 | 28 |
| 存货 | 200 | 249 | 293 | 338 |
| 其他 | 30 | 56 | 44 | 43 |
| 非流动资产 | 1201 | 1306 | 1492 | 1673 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 59 | 51 | 54 | 55 |
| 固定资产 | 758 | 894 | 1035 | 1158 |
| 无形资产 | 90 | 108 | 125 | 148 |
| 在建工程 | 231 | 224 | 245 | 276 |
| 其他 | 64 | 29 | 32 | 37 |
| 资产总计 | 3004 | 3436 | 3869 | 4390 |
| 流动负债 | 456 | 528 | 599 | 671 |
| 短期借款 | 120 | 121 | 115 | 119 |
| 应付款项 | 228 | 304 | 358 | 404 |
| 预收账款 | 0 | 3 | 1 | 2 |
| 其他 | 108 | 100 | 125 | 147 |
| 非流动负债 | 114 | 85 | 93 | 97 |
| 长期借款 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 其他 | 94 | 65 | 73 | 77 |
| 负债合计 | 570 | 613 | 692 | 768 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东权益 | 2434 | 2823 | 3177 | 3622 |
| 负债和股东权益 | 3004 | 3436 | 3869 | 4390 |

现金流量表

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 264 | 290 | 325 | 380 |
| 净利润 | 237 | 313 | 354 | 445 |
| 折旧摊销 | 90 | 60 | 72 | 84 |
| 财务费用 | 1 | (11) | (13) | (17) |
| 投资损失 | (51) | (76) | (67) | (91) |
| 营运资金变动 | (7) | 56 | 18 | 2 |
| 其它 | (5) | (52) | (39) | (42) |
| 投资活动现金流 | (1255) | (60) | (197) | (184) |
| 资本支出 | (285) | (182) | (227) | (231) |
| 长期投资 | (5) | 8 | (3) | (0) |
| 其他 | (965) | 115 | 33 | 47 |
| 筹资活动现金流 | 1220 | 92 | 8 | 19 |
| 短期借款 | 17 | 1 | (7) | 4 |
| 长期借款 | (31) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 1234 | 90 | 15 | 15 |
| 现金净增加额 | 230 | 322 | 136 | 214 |

利润表

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1594 | 1937 | 2297 | 2721 |
| 营业成本 | 1227 | 1481 | 1734 | 2027 |
| 营业税金及附加 | 8 | 12 | 14 | 16 |
| 营业费用 | 28 | 29 | 39 | 52 |
| 管理费用 | 53 | 64 | 85 | 109 |
| 研发费用 | 84 | 110 | 131 | 155 |
| 财务费用 | 1 | (11) | (13) | (17) |
| 资产减值损失 | 5 | (0) | (0) | (0) |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 51 | 76 | 67 | 91 |
| 其他经营收益 | 17 | 26 | 24 | 29 |
| 营业利润 | 257 | 352 | 399 | 499 |
| 营业外收支 | (3) | (3) | (4) | (4) |
| 利润总额 | 254 | 349 | 395 | 496 |
| 所得税 | 17 | 36 | 41 | 51 |
| 净利润 | 237 | 313 | 354 | 445 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 237 | 313 | 354 | 445 |
| EBITDA | 333 | 395 | 450 | 560 |
| EPS (最新摊薄) | 0.99 | 1.31 | 1.48 | 1.86 |

主要财务比率

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 20.79% | 21.49% | 18.62% | 18.46% |
| 营业利润 | -27.27% | 37.17% | 13.30% | 25.20% |
| 归属母公司净利润 | -22.11% | 32.11% | 13.35% | 25.41% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 23.03% | 23.50% | 24.50% | 25.50% |
| 净利率 | 14.85% | 16.15% | 15.43% | 16.34% |
| ROE | 14.03% | 11.90% | 11.81% | 13.08% |
| ROIC | 8.77% | 10.12% | 10.21% | 11.33% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 18.96% | 17.84% | 17.87% | 17.50% |
| 净负债比率 | 24.69% | 23.73% | 20.29% | 18.50% |
| 流动比率 | 3.96 | 4.03 | 3.97 | 4.05 |
| 速动比率 | 3.52 | 3.56 | 3.48 | 3.54 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.72 | 0.60 | 0.63 | 0.66 |
| 应收账款周转率 | 9.04 | 8.93 | 9.80 | 9.18 |
| 应付账款周转率 | 6.51 | 6.16 | 6.02 | 6.01 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.99 | 1.31 | 1.48 | 1.86 |
| 每股经营现金 | 1.11 | 1.21 | 1.36 | 1.59 |
| 每股净资产 | 14.92 | 11.81 | 13.30 | 15.16 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 29 | 22 | 19 | 15 |
| P/B | 2 | 2 | 2 | 2 |
| EV/EBITDA | 17 | 14 | 12 | 9 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>