

贝斯美 (300796.SZ)

Q1 业绩符合预期, C5 新材料第二曲线潜力可期

事件: 公司发布 2023 年一季报, 报告期内公司实现营业收入 2.18 亿元, 同比增长 21.76%, 归母净利润 0.50 亿元, 同比增长 60.07%, 加权平均 ROE 3.03%, 折合 EPS 0.14 元/股, 一季度业绩符合市场预期。

主营产品维持高景气, 全产业链布局优势明显。公司 2022Q1 毛利率 42.16%, 同比增加 6.87 个百分点, 净利率 23.40%, 同比增加 5.65 个百分点, 主要是公司主营产品二甲戊灵价格同比增长所致, 根据百川资讯数据, 2023Q1 二甲戊灵季度均价 6.65 万元/吨, 同比+16.26%; 一季度经营现金流净额 0.91 亿元, 同比增加 0.77 亿元; 在建工程 3.52 亿元, 同比增加 2.71 亿元, 主要是 C5 新材料项目投入增加所致。二甲戊灵全球供应格局稳定, 中间体 4-硝基邻二甲苯准入壁垒高, 我们预计行业仍可以维持较高景气度。公司二甲戊灵产能 1.2 万吨, 且配套关键中间体, 在行业中竞争力和话语权较强, 国外巴斯夫等企业生产装置老旧, 公司未来有望通过稳定的供应和强大的全产业链优势进一步提升全球市场份额。

布局 C5 新材料, 打造高成长第二曲线。募投项目包括 2000 吨甲氧虫酰胺和年产 8500 吨戊酮 C5 绿色新材料项目正稳步推进。公司依托 4-硝基的副产物 3-硝基继续开发甲氧虫酰胺、氟苯虫酰胺、苯唑草酮等新产品, 进行农药“1+3”布局, 产品结构不断丰富, 一体化优势进一步凸显。通过布局铜陵 C5 新材料项目, 开发碳五下游产品, 积极打造第二成长曲线, 同时完成 3-戊酮中间体配套, 实现了与主营二甲戊灵产业链有效协同, 行业竞争力明显增强。根据 2022 年年报, 公司预计甲氧虫酰胺项目于 2023 年 8 月投产, C5 新材料业务预计 2023 年 6 月投产。C5 新材料业务全球来看, 美国的裂解碳五资源综合利用率达到 70%, 而我国碳五综合利用率远低于欧美发达国家, 对于碳五下游产品, 包括戊酮、正戊烯等国内实际生产加工较少, 大多数产品仍依赖于海外进口, 公司 C5 新材料产品具有较大的进口替代潜力和广阔的成长空间。

收购宁波捷力克抢占海外市场, 实现农药出海战略布局。公司拟出资 8500 万收购宁波捷力克 20% 股权, 捷力克是国内领先的农药出口企业, 拥有 16 家海外子公司及 5 家香港子公司, 2021 年营业收入 1.15 亿元, 净利润 0.49 亿元。截至 2022 年 6 月 30 日, 捷力克在阿根廷、乌拉圭、巴西等地拥有或控制的农药产品自主登记证 856 项。贝斯美作为国内领先的农药原药企业, 收购捷力克后可以实现双方业务资源的互补, 丰富公司的海外营销网络, 抢占更加广阔的海外市场, 实现农药出海战略布局。

盈利预测和投资建议: 我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 10.57/15.00/18.91 亿元; 归母净利润分别为 2.51/4.33/5.38 亿元, 对应 PE 分别为 19.2/11.1/9.0 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格大幅波动、募投项目投产进度不及预期、原材料价格大幅波动、安全生产风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	530	768	1,057	1,500	1,891
增长率 yoy (%)	31.0	44.9	37.6	41.9	26.0
归母净利润 (百万元)	56	153	251	433	538
增长率 yoy (%)	46.8	171.1	64.2	72.5	24.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.16	0.42	0.70	1.20	1.49
净资产收益率 (%)	5.3	9.6	13.6	19.1	19.3
P/E (倍)	85.5	31.5	19.2	11.1	9.0
P/B (倍)	4.5	3.0	2.6	2.1	1.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	农化制品
前次评级	买入
4 月 12 日收盘价(元)	13.35
总市值(百万元)	4,821.26
总股本(百万股)	361.14
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	4.44

股价走势



作者

分析师 孙琦翔

执业证书编号: S0680518030008

邮箱: sunqixiang@gszq.com

分析师 杜鹏

执业证书编号: S0680520090001

邮箱: dupeng@gszq.com

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

相关研究

1、《贝斯美 (300796.SZ): 全年利润高速增长, 新材料即将启航》2023-03-08

2、《贝斯美 (300796.SZ): 全球二甲戊灵龙头, 新材料蓄势待发》2023-03-06



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	637	980	938	963	1146
现金	333	618	477	321	466
应收票据及应收账款	84	154	143	279	253
其他应收款	5	3	13	10	18
预付账款	9	13	50	40	74
存货	63	89	112	170	191
其他流动资产	144	103	144	144	144
非流动资产	761	1121	1363	1794	2179
长期投资	73	171	220	286	375
固定资产	395	363	577	874	1117
无形资产	177	174	198	228	261
其他非流动资产	116	413	368	406	427
资产总计	1398	2101	2301	2756	3326
流动负债	283	332	351	405	472
短期借款	105	136	105	105	105
应付票据及应付账款	86	115	180	233	296
其他流动负债	91	81	65	67	70
非流动负债	26	137	89	78	63
长期借款	26	105	89	77	63
其他非流动负债	0	32	0	0	0
负债合计	309	469	440	483	535
少数股东权益	20	24	27	27	27
股本	121	201	361	361	361
资本公积	671	984	824	824	824
留存收益	277	421	648	1026	1491
归属母公司股东权益	1069	1607	1834	2246	2763
负债和股东权益	1398	2101	2301	2756	3326

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	96	187	259	361	634
净利润	57	157	254	433	538
折旧摊销	43	48	49	77	109
财务费用	2	-4	10	17	22
投资损失	2	4	-20	-39	-60
营运资金变动	-8	-33	-41	-127	26
其他经营现金流	-1	15	8	-1	-1
投资活动现金流	-241	-363	-279	-469	-434
资本支出	216	270	239	365	297
长期投资	-30	-100	-48	-66	-88
其他投资现金流	-56	-193	-88	-171	-226
筹资活动现金流	58	461	-121	-47	-55
短期借款	5	31	-31	0	0
长期借款	26	79	-16	-12	-15
普通股增加	0	79	161	0	0
资本公积增加	-9	313	-161	0	0
其他筹资现金流	36	-41	-74	-36	-40
现金净增加额	-88	284	-141	-156	145

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	530	768	1057	1500	1891
营业成本	374	475	594	832	1066
营业税金及附加	4	6	8	9	11
营业费用	11	12	32	32	40
管理费用	36	46	70	84	106
研发费用	33	38	69	86	108
财务费用	2	-4	10	17	22
资产减值损失	-1	-3	-2	0	0
其他收益	2	6	1	5	5
公允价值变动收益	1	0	0	1	1
投资净收益	-2	-4	20	39	60
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	68	191	298	485	603
营业外收入	0	0	2	8	8
营业外支出	4	8	2	3	3
利润总额	65	183	298	490	608
所得税	8	26	45	57	71
净利润	57	157	254	433	538
少数股东损益	1	4	3	0	0
归属母公司净利润	56	153	251	433	538
EBITDA	106	228	341	564	714
EPS (元)	0.16	0.42	0.70	1.20	1.49

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	31.0	44.9	37.6	41.9	26.0
营业利润(%)	41.7	178.6	56.4	62.6	24.4
归属于母公司净利润(%)	46.8	171.1	64.2	72.5	24.1
获利能力					
毛利率(%)	29.4	38.2	43.8	44.5	43.6
净利率(%)	10.6	19.9	23.8	28.9	28.4
ROE(%)	5.3	9.6	13.6	19.1	19.3
ROIC(%)	4.4	8.1	12.1	17.5	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	22.1	22.3	19.1	17.5	16.1
净负债比率(%)	-14.0	-19.2	-14.0	-5.0	-9.7
流动比率	2.3	3.0	2.7	2.4	2.4
速动比率	1.5	2.3	1.8	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.1	6.5	7.1	7.1	7.1
应付账款周转率	4.0	4.7	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.42	0.70	1.20	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.52	0.72	1.00	1.76
每股净资产(最新摊薄)	2.96	4.45	5.08	6.22	7.65
估值比率					
P/E	85.5	31.5	19.2	11.1	9.0
P/B	4.5	3.0	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	44.4	19.9	13.5	8.4	6.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

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：021-38124100
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