

2022年11月01日

前三季度净利创新高，精细化工业务发展可期

辉隆股份(002556)

评级:	买入	股票代码:	002556
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	13.0/7.89
目标价格:		总市值(亿)	76.99
最新收盘价:	8.07	自由流通市值(亿)	70.69
		自由流通股数(百万)	876.02

事件概述

公司发布 2022 年第三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 37.94 亿元，同比下降 25.50%，实现归母净利润 0.53 亿元，同比下降 47.05%。

分析判断:

► 各项业务稳步推进，供销社控股助力农业强国建设

2022 年前三季度，公司实现营业收入 142.83 亿元，同比下降 4.32%，实现归母净利润 5.14 亿元，同比上升 15.14%，归母净利润创历史新高。分季度来看，2022Q1/Q2/Q3 公司分别实现营业收入 42.39/62.50/37.94 亿元，同比分别变动 12.46%/3.04%/-25.50%，环比分别变动 2.04%/47.45%/-39.29%；分别实现归母净利润 2.09/2.51/0.53 亿元，同比分别变动 15.19%/53.56%/-47.05%，环比分别变动 249.38%/19.79%/-78.67%。公司各项业务稳步推进中，另外公司是中国农资连锁经营的倡导者，开创了全国供销社系统农资流通企业上市先河。作为供销社控股企业，公司的宗旨是“服务三农，奉献社会”，将致力于作物营养和保护事业。目前已有多地重启供销社，据中华合作时报微信公众号消息，党的二十大代表，中华全国供销合作总社监事，小岗村党委书记、村委会主任，小岗村供销合作社理事长周群之接受采访时表示：“供销合作社应在现代农业服务中发挥示范带动作用，利用资金、渠道、人才等优势助推农业农村更好更快发展。”公司作为具有“为农、务农、姓农”本质属性的供销社企业，积极响应二十大加快建设农业强国的号召，不断提升自身竞争力助力乡村振兴。

► 化肥价格短期拖累业绩，年内新增 30 万吨/年复合肥产能

据 Wind 数据，国内钾肥现货价 Q2/Q3 均价分别为 5194.19/4691.69 元/吨，三季度钾肥价格环比下降 10%。公司主要从事化肥、农业产品的内外贸分销业务，也有自主品牌复合肥、农药的生产和销售，化肥价格下降对公司业绩有一定影响。俄罗斯国防部当地时间 10 月 29 日发布公告称，鉴于 29 日乌方在英国专家的参与下对黑海舰队船只和参与粮食走廊安全的民用船只进行的袭击，俄方已暂停执行关于从乌克兰港口出口农产品的协议，俄乌冲突持续发酵，将对世界粮食和化肥供给产生一定影响，我们认为化肥方面，世界供给不稳定因素叠加后续需求回暖有望逐渐平稳。公司方面，化肥重点项目稳步推进，30 万吨/年复合肥项目建设已进入收尾阶段，将于 2022 年年内投产，届时将持续为公司贡献收入和业绩弹性。

► 项目陆续顺利投产，精细化工领域持续发力

据公司公告，2022 年前三季度，公司以薄荷醇为龙头的一批重点项目稳步推进，其中 3000 吨薄荷醇项目、1 万吨间甲酚扩产项目、1.5 万吨 BHT 扩产项目均陆续顺利投产。公司全资子公司海华科技成为全球唯一一家拥有从“甲苯-氯化甲苯-间甲酚-百里香酚-L-薄荷醇”核心产业链的企业。分品类来看：(1) 间甲酚价格维持高位：据海关总署数据，2022 年 9 月间甲酚出口平均单价为 14073.75 美元/吨，环比+66.35%，同比+67.57%，间甲酚用途范围较广，且随着下游百里香酚和 L-薄荷醇的需求增长，间甲酚价格有望维持高位。(2) 饲料禁抗& 生猪价格回暖，BHT 与百里香酚持续受益：BHT 与百里香酚均可用于饲料添加剂，禁抗政策与下游养殖业绩改善有望提升产品需求。(3) 据公司公告，公司的薄荷醇已于今年 6 月正式量产，目前稳定量产，月产量达到 200 吨以上，且已获得部分下游食品级和日化级客户认证，销量稳步上升。薄荷醇被广泛应用于日化用品、食品饮料、医药等领域，市场空间广阔，公司薄荷醇的正式量产有望成为公司新的利润增长点。

投资建议

我们分析：(1) 俄乌冲突形势严峻引发世界粮食供应担忧叠加国内对粮食安全的高度重视，公司的农资产品需

求有望持续受益，另外公司今年将新增 30 万吨/年的复合肥产能，有望为公司贡献收入和利润弹性；(2) 精细化工方面，公司多项目陆续顺利投产，且分品类来看，价格&需求可观，有望成为公司新的利润增长点；(3) 短期内受主产品价格影响，业绩承压。基于此，我们下调 2022-2023 年营业收入 200.49/244.70 亿元至 200.47/228.01 亿元，下调 2022-2023 归母净利润 7.05/10.09 亿元至 6.02/8.07 亿元，并新增预测 2024 年公司的营业收入为 242.46 亿元，归母净利润为 10.17 亿元，下调公司 2022-2023 年 EPS 0.74/1.06 元至 0.63/0.85 元，并新增预计 2024 年公司 EPS 为 1.07 元，2022 年 10 月 31 日收盘价 8.07 元/股对应 PE 分别为 13/10/8X，维持“买入”评级。

风险提示

产品价格波动风险，对外投资风险，化工需求不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16,102	19,081	20,047	22,801	24,246
YoY (%)	-13.5%	18.5%	5.1%	13.7%	6.3%
归母净利润(百万元)	225	506	602	807	1,017
YoY (%)	16.1%	125.2%	19.1%	34.0%	25.9%
毛利率 (%)	5.7%	7.9%	7.5%	8.1%	8.9%
每股收益 (元)	0.26	0.54	0.63	0.85	1.07
ROE	7.1%	13.2%	14.4%	16.2%	16.9%
市盈率	31.04	14.94	12.78	9.53	7.57

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话：0755-23947349

华西农业&华西化工团队联合覆

盖

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	19,081	20,047	22,801	24,246	净利润	547	593	793	1,015
YoY (%)	18.5%	5.1%	13.7%	6.3%	折旧和摊销	203	547	575	618
营业成本	17,578	18,551	20,946	22,079	营运资金变动	-178	-241	155	-247
营业税金及附加	34	34	40	42	经营活动现金流	629	922	1,544	1,410
销售费用	221	246	266	287	资本开支	-644	-876	-880	-863
管理费用	480	427	508	544	投资	-507	20	35	48
财务费用	79	85	94	94	投资活动现金流	-1,091	-772	-748	-713
研发费用	153	128	154	166	股权募资	241	-74	0	0
资产减值损失	-32	-13	-12	-11	债务募资	270	201	238	259
投资收益	76	85	97	102	筹资活动现金流	96	-165	128	140
营业利润	615	717	957	1,208	现金净流量	-371	-15	924	836
营业外收支	-6	-3	-6	-5					
利润总额	608	714	952	1,203	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	61	120	159	188	成长能力				
净利润	547	593	793	1,015	营业收入增长率	18.5%	5.1%	13.7%	6.3%
归属于母公司净利润	506	602	807	1,017	净利润增长率	125.2%	19.1%	34.0%	25.9%
YoY (%)	125.2%	19.1%	34.0%	25.9%	盈利能力				
每股收益	0.54	0.63	0.85	1.07	毛利率	7.9%	7.5%	8.1%	8.9%
					净利率	2.7%	3.0%	3.5%	4.2%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	4.6%	5.5%	6.0%	7.3%
货币资金	1,633	1,618	2,542	3,378	净资产收益率 ROE	13.2%	14.4%	16.2%	16.9%
预付款项	1,515	1,502	1,730	1,825	偿债能力				
存货	2,367	2,023	2,915	2,280	流动比率	0.94	0.94	1.02	1.13
其他流动资产	777	787	940	892	速动比率	0.34	0.37	0.42	0.56
流动资产合计	6,292	5,930	8,127	8,374	现金比率	0.24	0.26	0.32	0.46
长期股权投资	607	515	405	285	资产负债率	63.0%	59.8%	61.2%	55.1%
固定资产	1,663	1,768	1,829	1,826	经营效率				
无形资产	429	486	532	579	总资产周转率	1.90	1.82	1.87	1.78
非流动资产合计	4,725	5,029	5,291	5,483	每股指标 (元)				
资产合计	11,017	10,960	13,418	13,857	每股收益	0.54	0.63	0.85	1.07
短期借款	2,430	2,631	2,868	3,128	每股净资产	4.03	4.38	5.23	6.30
应付账款及票据	2,643	2,080	3,287	2,367	每股经营现金流	0.66	0.97	1.62	1.48
其他流动负债	1,627	1,603	1,824	1,908	每股股利	0.40	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6,700	6,314	7,979	7,403	估值分析				
长期借款	29	29	29	29	PE	14.94	12.78	9.53	7.57
其他长期负债	209	209	209	209	PB	3.19	1.84	1.54	1.28
非流动负债合计	237	237	237	237					
负债合计	6,937	6,551	8,217	7,641					
股本	954	947	947	947					
少数股东权益	236	227	212	211					
股东权益合计	4,080	4,409	5,202	6,217					
负债和股东权益合计	11,017	10,960	13,418	13,857					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数据系硕士；四年消费行业买方研究经历，五年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券、太平洋证券，带领团队获得2018年中国证券报金牛奖农林牧渔行业第二名。2019年10月加盟华西证券研究所，担任农林牧渔行业首席分析师。2020年获得中国证券报金牛奖、第二节新浪金麒麟农林牧渔新锐分析师第二名、第八届Wind金牌分析师农林牧渔行业第三名、东方财富最佳分析师农林牧渔行业第一名。2021年度获得21世纪金牌分析师农林牧渔行业第五名、第九届Wind金牌分析师农林牧渔行业第四名。

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。