

兄弟科技 (002562.SZ) / 化工

证券研究报告/公司点评

2022年8月29日

评级：买入（维持）

市场价格：6.72

分析师：谢楠

执业证书编号：S0740519110001

Email: xienan@r.qizq.com.cn

研究助理：王鹏

Email: wangpeng07@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,919	2,733	4,047	4,629	4,972
增长率 yoy%	53%	42%	48%	14%	7%
净利润(百万元)	28	28	510	779	887
增长率 yoy%	-36%	1%	1702%	53%	14%
每股收益(元)	0.03	0.03	0.48	0.73	0.83
每股现金流量	-0.03	-0.06	1.33	1.11	0.93
净资产收益率	1%	1%	15%	20%	19%
P/E	254.8	252.1	14.0	9.2	8.1
PEG	2.4	2.4	2.1	1.8	1.5
P/B	1,919	2,733	4,047	4,629	4,972

备注：股价取自 2022/8/29

基本状况

总股本(百万股)	1,063
流通股本(百万股)	700
市价(元)	6.72
市值(百万元)	7,143
流通市值(百万元)	4,705

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

■ **事件：**公司于2022年8月29日发布2022年中报，2022H1实现营业收入18.09亿元，同比增长40.80%，实现归属母公司股东的净利润2.31亿元，同比增长2828.76%，实现扣非后归母净利润2.23亿元，同比增长1431.25%。

■ **点评：**

■ **维生素产业链景气叠加苯二酚项目放量，Q2 接力 Q1 业绩继续高增。**公司2022H1营收同比+40.8%，净利润同比+2828.76%，主要源于部分维生素、铬盐及对苯二酚等产品价格上涨及香精香料产品销量增长。根据wind，2022H1维生素K3、泛酸钙的均价为186元/吨、349元/吨，同比上涨165%、378%；2022Q2维生素K3、泛酸钙均价环比上涨6%、19%。同时，公司“年产20000吨苯二酚、31100吨苯二酚衍生物建设项目-一期工程”项目产能进一步释放、运行持续优化以及主要产品价格的上涨，项目效益得到逐步释放。2022Q2营收9.3亿元，同比+56.14%，环比+5.78%；Q2净利润1.28亿元，同比+751.9%，环比+23.88%，营收、净利均创单季历史新高。2022H1公司销售毛利率、销售净利率均稳步回升，其中销售毛利率Q1、Q2分别为27.72%、28.59%；销售净利率Q1、Q2分别为11.72%、13.72%。公司研发投入6324万元，同比+58.73%。

分业务看，2022H1公司医药食品（主要包括维生素、香精香料、医药等产品）实现营收11.32亿元，同比+44.95%，占营业收入的比重为62.56%，较去年同期上升了1.8pct，毛利率为44.95%，同比上升17.7pct；特种化学品（主要包括皮革化学品、铬盐等产品）实现营收6.32亿元，同比+35.54%，占营业收入的比重为34.96%，较去年同期下降了1.4pct，毛利率35.54%，同比上升14.3pct。2022H1公司境外销售增长较快，实现营业收入10.29亿元，同比+60.62%，占营业收入的比重由去年同期的49.8%上升至56.9%，同时境外销售毛利率为33.35%，同比上升15.25pct。

■ **业绩逐渐验证，转型成长空间广阔。**作为全球维生素重要供应商，公司近年走上转型升级之路，持续推进香精香料为代表的精细化工、以碘造影剂为代表的医药原料药项目。“年产20000吨苯二酚、31100吨苯二酚衍生物建设项目-一期工程”

项目于 2020 年投产，主要产品产能释放率达 74%以上。二期工程于 2022 年上半年已正式启动建设，建成后将进一步提升公司“苯二酚”产业链的综合竞争力。“年产 1000 吨碘造影剂及其中间体建设项目——一期工程”项目于 2020 年投产，目前碘造影剂中间体主要用户均已通过认证并实现商业化销售，正在推进原料药报备审批工作。公司新布局的精细化工和医药中间药等新业务，附加值更高、竞争格局更好，随着业绩逐渐兑现，公司成长空间越发广阔。

- **盈利预测：**预计 2022-2024 年公司净利润分别为 5.1 亿元、7.8 亿元、8.9 亿元，对应 PE 分别为 14、9、8 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**维生素产品价格下滑、精细化工板块产能释放不及预期、原料大幅上涨、原料药审批及销售不及预期。

图表 1 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	587	1,235	1,645	2,025	营业收入	2,733	4,047	4,629	4,972
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,356	2,640	2,902	3,055
应收账款	392	594	649	713	税金及附加	19	36	38	39
预付账款	31	40	44	46	销售费用	43	103	94	102
存货	790	983	974	1,162	管理费用	168	435	417	447
合同资产	0	0	0	0	研发费用	116	172	196	211
其他流动资产	279	200	214	222	财务费用	-8	43	26	27
流动资产合计	2,080	3,051	3,525	4,169	信用减值损失	-8	0	0	0
其他长期投资	6	6	6	6	资产减值损失	-23	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	3,041	3,147	3,303	3,503	投资收益	4	7	4	5
在建工程	219	319	319	219	其他收益	19	19	19	19
无形资产	139	139	143	142	营业利润	32	644	980	1,115
其他非流动资产	115	116	117	118	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	3,522	3,729	3,890	3,990	营业外支出	6	6	6	6
资产合计	5,601	6,780	7,414	8,159	利润总额	26	638	974	1,109
短期借款	495	452	474	463	所得税	-2	128	195	222
应付票据	374	726	748	685	净利润	28	510	779	887
应付账款	520	792	879	935	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	1	18	18	11	归属母公司净利润	28	510	779	887
合同负债	28	73	83	89	NOPLAT	20	545	800	909
其他应付款	0	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	0.03	0.48	0.73	0.83
一年内到期的非流动负债	124	124	124	124					
其他流动负债	69	136	133	142	主要财务比率				
流动负债合计	1,610	2,322	2,459	2,449	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	635	685	615	695	成长能力				
应付债券	242	242	242	242	营业收入增长率	42.4%	48.1%	14.4%	7.4%
其他非流动负债	119	119	119	119	EBIT增长率	-86.7%	3710.3%	46.8%	13.6%
非流动负债合计	996	1,046	976	1,056	归母公司净利润增长率	1.1%	1701.8%	52.6%	13.8%
负债合计	2,606	3,368	3,435	3,505	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,995	3,413	3,979	4,653	毛利率	13.8%	34.8%	37.3%	38.6%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	1.0%	12.6%	16.8%	17.8%
所有者权益合计	2,995	3,413	3,979	4,653	ROE	0.9%	15.0%	19.6%	19.1%
负债和股东权益	5,601	6,780	7,414	8,159	ROIC	0.6%	14.3%	18.9%	18.8%
					偿债能力				
					资产负债率	46.5%	49.7%	46.3%	43.0%
					债务权益比	53.9%	47.5%	39.6%	35.3%
					流动比率	1.3	1.3	1.4	1.7
					速动比率	0.8	0.9	1.0	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	42	44	48	49
					应付账款周转天数	75	89	104	107
					存货周转天数	113	121	121	126
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.03	0.48	0.73	0.83
					每股经营现金流	-0.06	1.33	1.11	0.93
					每股净资产	2.82	3.21	3.74	4.38
					估值比率				
					P/E	252	14	9	8
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	57	18	13	12

资料来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。