

2021年04月13日

业绩超预期，静待公司利润释放

辉隆股份(002556)

事件概述

公司发布 2021 年一季度业绩预告，报告期内，公司预计实现归母净利润 1.73-1.86 亿元，同比增长 170%-190%。

分析判断：

► 种植产业链景气度提升，农资板块需求向好

在临储玉米库存高企的压力下，我国于 2016 年取消玉米临时收储政策，正式步入玉米去库存阶段。经过数年的去库存进程，我国临储玉米库存已经见底。而在养殖高盈利 & 政策支持双重刺激下，下游生猪产能逐步恢复，饲用玉米需求持续向好，对玉米价格上行形成强有力的支撑。根据 Wind 数据，截至 2021 年 4 月 12 日，全国玉米现货价为 2857.50 元/吨，较 2020 年年初上涨 49.04%。小麦、水稻作为玉米的替代品，替代需求旺盛，价格呈现温和上涨态势，较 2020 年年初分别上涨 6.01%/17.95%。我们认为，在饲用玉米需求趋旺的背景下，玉米、小麦、水稻价格易涨难跌，带动农户种植意愿提升，公司作为国内农资龙头有望充分受益。

► 百里香酚建成投产，有望成为公司新的盈利点

受非洲猪瘟疫情影响，我国生猪产能大幅去化，供需矛盾支撑猪价一度超过 40 元/公斤。其后，在养殖高盈利 & 政策支持双重刺激下，下游生猪产能开始逐步恢复，根据农业农村部数据，全国能繁母猪存栏于 2019 年 10 月实现首次环比转正，于 2020 年 6 月实现首次同比转正，截至 2021 年 2 月，全国能繁母猪存栏相当于 2017 年年末的 95.0%，全国生猪存栏量保持在 4 亿头以上，产能恢复速度较快。与此同时，公司百里香酚于今年 3 月试车成功并产出合格产品，年产能 4000 吨，而我国饲料禁抗政策正在稳步推进，百里香酚作为替抗产品用于饲料添加，在生猪产能逐步恢复的背景下需求持续向好，有望成长为公司新的盈利点。

► 募投项目陆续投产，静待公司利润释放

公司是国内间甲酚龙头，自 2021 年 1 月 15 日起，中国对原产于美国、欧盟及英国、日本的间甲酚进口征收反倾销税，国外进口成本大幅抬升，根据海关总署数据，2021 年 2 月，我国间甲酚进口平均单价 5117.84 美元/吨，较 2019 年 2 月上涨 57.27%；进口量仅为 140.74 吨，较 2019 年 2 月下月下滑 62.29%。进口成本大幅抬高将支撑国内间甲酚价格，公司有望充分受益。同时，公司在建产能还包括 10000 吨/年间甲酚、15000 吨/年 BHT 扩产、热电联产、15 万吨/年硫酸钾复合肥等，目前均处于稳步推进状态，投产后有望不断增厚公司利润空间。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：9.9

股票代码：002556
52 周最高价/最低价：10.71/7.26
总市值(亿)：93.34
自由流通市值(亿)：81.39
自由流通股数(百万)：822.10



分析师：周莎

邮箱：zhousha@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110005
联系电话：0755-23947349

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519100007
联系电话：

研究助理：施腾

邮箱：shiteng@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

华西农业 & 化工联合覆盖

相关研究

1. 【华西农业】辉隆股份(002556)：海华科技利润高增，静待百里香酚产能释放
2020.10.31
2. 【华西农业】辉隆股份(002556)：业绩符合预期，静待产能陆续释放
2020.08.30
3. 【华西农业】辉隆股份(002556)深度报告：多产品共同发力，农资巨头再起航
2020.06.30

投资建议

考虑到受新冠肺炎疫情影响，公司化肥、化工产品销售规模有所下降，但产品价格上涨动力依然强劲，我们下调公司 2020-2022 年收入分别至 164.70/182.08/200.49 亿元，前值分别为 (213.15/258.99/303.73 亿元)、下调 2020 年归母净利润至 2.34 亿元 (前值为 3.50 亿元)，并维持对公司 2021-2022 年归母净利润分别为 5.00/7.05 亿元的预期不变。综上，我们预计，2020-2022 年，公司 EPS 分别为 0.25/0.53/0.75 元，当前股价对应 PE 分别为 40/19/13X，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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,437	18,626	16,470	18,208	20,049
YoY (%)	21.7%	6.8%	-11.6%	10.6%	10.1%
归母净利润(百万元)	197	193	234	500	705
YoY (%)	44.2%	-1.8%	20.8%	114.1%	40.9%
毛利率 (%)	5.4%	5.4%	4.9%	6.6%	7.6%
每股收益 (元)	0.21	0.21	0.25	0.53	0.75
ROE	7.2%	7.5%	8.3%	15.1%	17.6%
市盈率	47.39	48.25	39.95	18.66	13.24

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	18,626	16,470	18,208	20,049	净利润	218	260	558	787
YoY (%)	6.8%	-11.6%	10.6%	10.1%	折旧和摊销	121	179	178	189
营业成本	17,611	15,668	17,007	18,530	营运资金变动	730	-366	-55	-16
营业税金及附加	25	21	23	26	经营活动现金流	1,175	-15	589	857
销售费用	356	331	362	398	资本开支	-91	-448	-594	-524
管理费用	244	214	237	261	投资	-85	0	0	0
财务费用	107	0	0	0	投资活动现金流	-126	-367	-510	-432
资产减值损失	-94	-5	-6	-7	股权募资	21	0	0	0
投资收益	73	81	85	93	债务募资	3,130	700	300	200
营业利润	226	303	646	910	筹资活动现金流	-755	700	300	200
营业外收支	21	0	0	0	现金净流量	300	318	379	626
利润总额	247	303	646	910	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	29	43	88	123	成长能力				
净利润	218	260	558	787	营业收入增长率	6.8%	-11.6%	10.6%	10.1%
归属于母公司净利润	193	234	500	705	净利润增长率	-1.8%	20.8%	114.1%	40.9%
YoY (%)	-1.8%	20.8%	114.1%	40.9%	盈利能力				
每股收益	0.21	0.25	0.53	0.75	毛利率	5.4%	4.9%	6.6%	7.6%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	1.2%	1.6%	3.1%	3.9%
货币资金	1,586	1,904	2,283	2,909	总资产收益率 ROA	2.4%	2.5%	4.9%	6.1%
预付款项	1,175	1,536	1,584	1,674	净资产收益率 ROE	7.5%	8.3%	15.1%	17.6%
存货	1,976	1,964	2,094	2,261	偿债能力				
其他流动资产	605	693	704	743	流动比率	1.08	1.06	1.08	1.14
流动资产合计	5,342	6,097	6,664	7,588	速动比率	0.44	0.45	0.48	0.55
长期股权投资	787	787	787	787	现金比率	0.32	0.33	0.37	0.44
固定资产	957	1,120	1,434	1,661	资产负债率	65.6%	66.6%	64.4%	61.4%
无形资产	349	457	561	675	经营效率				
非流动资产合计	2,840	3,116	3,541	3,886	总资产周转率	2.28	1.79	1.78	1.75
资产合计	8,182	9,213	10,205	11,474	每股指标 (元)				
短期借款	2,049	2,749	3,049	3,249	每股收益	0.21	0.25	0.53	0.75
应付账款及票据	1,980	2,044	2,131	2,314	每股净资产	2.73	2.98	3.51	4.26
其他流动负债	930	937	984	1,083	每股经营现金流	1.25	-0.02	0.62	0.91
流动负债合计	4,958	5,729	6,163	6,645	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	330	330	330	330	估值分析				
其他长期负债	75	75	75	75	PE	48.25	39.95	18.66	13.24
非流动负债合计	405	405	405	405	PB	2.08	2.69	2.28	1.88
负债合计	5,364	6,135	6,568	7,050					
股本	836	836	836	836					
少数股东权益	242	268	326	409					
股东权益合计	2,819	3,079	3,637	4,424					
负债和股东权益合计	8,182	9,213	10,205	11,474					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

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。本公司及其所属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。

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。