

华康股份(605077)

报告日期: 2022年10月26日

紧抓历史机遇踔厉奋进, 业绩实现超高增长

——华康股份三季报业绩点评

投资要点

- **2022Q3 单季营收同比+39.78%，归母净利润同比+65.74%，业绩实现超高速增长，维持“买入”评级。**
- **晶体糖醇产品放量，公司 Q3 业绩超预期**
 俄乌事件持续，出口替代持续演绎，代糖制造龙头受益明显。1) 2022 年前三季度公司实现营收 15.88 亿元 (yoy+33.71%)，归母净利润 2.55 亿元 (yoy+38.61%)。2) Q3 单季公司实现营收 6.38 亿元 (yoy+39.78%)，归母净利润 1.13 亿元 (yoy+65.74%)。晶体糖醇产品大幅提升，前三季度营收同比+43.01%。公司抓住历史机遇，乘势而起。
- **我国玉米成本优势持续走高，带动公司享受出口“剪刀差”**
 盈利能力继续改善，控费水平稳健。Q3 单季实现毛利率 24.75% (yoy+1.81pct)，实现净利率 17.65% (yoy+2.76pct)，毛利率和净利率均创 21 年来新高。公司 22 年前三季度实现毛利率 22.42% (yoy-1.91pct)，净利率 16.03% (yoy+0.57pct)，实现销售费用率 1.42%，同比-0.48pcts，管理费用率 3.25%，同比增加 0.2pcts，研发费用率 4.48%，同比-0.56pcts，费用率基本维持稳定。
- **紧抓历史机遇踔厉奋进，剑指再创一个华康**
 1) 公司与主要客户保持稳定合作关系，抓住欧洲市场机遇，提升海外发货量。前三季度实现海外营收 8.24 亿元，同比+64.85%，境外收入占比提升至 51.88%。2) 公司技改项目八月底投产，新增产能结晶麦芽糖醇 20000 吨/年、液体麦芽糖醇 6000 吨/年，增强业绩确定性，迎合低碳绿色理念实现健康发展。公司 9 月发行可转债 9.9 亿元，进行浙江定海一期“100 万吨玉米深加工健康食品配料项目”建设，涵盖淀粉糖/糖醇、膳食纤维、阿洛酮糖、乳酸/聚乳酸、氨基酸等产品，平滑单一糖醇产品价格风险、为客户提供多元化产品。
- **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 19.08/24.02/28.61 亿元，同比增 19.72%/25.88%/19.10%，预计实现归母净利润 3.46/4.16/4.97 亿元，同比增速为 46.20%/20.32%/19.38%，对应 EPS 为 1.45/1.74/2.08 元/股，对应 PE 为 21/18/15 倍。考虑到公司前景广阔且具备一定的竞争力，维持“买入”评级。
- **风险提示**
 产品价格波动风险、疫情反复风险、海运成本风险、市场竞争加剧风险等。

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	1594	1908	2402	2861
(+/-) (%)	20.79%	19.72%	25.88%	19.10%
归母净利润	237	346	416	497
(+/-) (%)	-22.11%	46.20%	20.32%	19.38%
每股收益(元)	0.99	1.45	1.74	2.08
P/E	31	21	18	15

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

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

研究助理: 钟烨晨
 zhongyechen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥28.70
总市值(百万元)	6,556.73
总股本(百万股)	228.46

股票走势图



相关报告

- 1 《【浙商批零社服】华康股份事件点评: 拟发行可转债 9.9 亿元, 助力再创一个华康》 2022.09.05
- 2 《【浙商商社】华康股份 2022 中报点评: 隐形冠军乘风起, 中报业绩超预期》 2022.08.11
- 3 《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)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1803	2154	2490	2891
现金	1244	1599	1788	2052
交易性金融资产	70	23	31	42
应收账款	228	204	278	349
其它应收款	15	10	17	21
预付账款	17	18	26	29
存货	200	242	305	355
其他	30	56	44	43
非流动资产	1201	1306	1493	1674
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	33	38
资产总计	3004	3460	3982	4565
流动负债	456	519	617	698
短期借款	120	121	115	119
应付款项	228	297	371	425
预收账款	0	3	1	2
其他	108	98	129	153
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	604	709	795
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2434	2856	3273	3770
负债和股东权益	3004	3460	3982	4565

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1594	1908	2402	2861
营业成本	1227	1445	1802	2132
营业税金及附加	8	10	12	15
营业费用	28	27	36	49
管理费用	53	62	86	114
研发费用	84	85	108	128
财务费用	1	(14)	(10)	(14)
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	60	61	78
其他经营收益	17	17	17	17
营业利润	257	371	446	533
营业外收支	(3)	1	1	1
利润总额	254	371	447	534
所得税	17	25	31	36
净利润	237	346	416	497
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	237	346	416	497
EBITDA	333	417	501	596
EPS (最新摊薄)	0.99	1.45	1.74	2.08

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	20.79%	19.72%	25.88%	19.10%
营业利润	-27.27%	44.42%	20.42%	19.38%
归属母公司净利润	-22.11%	46.20%	20.32%	19.38%
获利能力				
毛利率	23.03%	24.30%	25.00%	25.50%
净利率	14.85%	18.13%	17.33%	17.37%
ROE	14.03%	13.08%	13.59%	14.12%
ROIC	8.77%	11.09%	11.70%	12.19%
偿债能力				
资产负债率	18.96%	17.45%	17.82%	17.42%
净负债比率	24.69%	24.09%	19.78%	17.87%
流动比率	3.96	4.15	4.04	4.14
速动比率	3.52	3.68	3.54	3.63
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.59	0.65	0.67
应收账款周转率	9.04	8.86	10.06	9.20
应付账款周转率	6.51	6.09	6.19	6.05
每股指标(元)				
每股收益	0.99	1.45	1.74	2.08
每股经营现金	1.11	1.41	1.62	1.87
每股净资产	14.92	11.95	13.70	15.78
估值比率				
P/E	31.37	21.46	17.84	14.94
P/B	2.08	2.60	2.27	1.97
EV/EBITDA	16.99	14.26	11.48	9.19

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	264	337	387	446
净利润	237	346	416	497
折旧摊销	90	60	72	84
财务费用	1	(14)	(10)	(14)
投资损失	(51)	(60)	(61)	(78)
营运资金变动	(7)	51	27	5
其它	(5)	(46)	(57)	(49)
投资活动现金流	(1255)	(75)	(204)	(197)
资本支出	(285)	(182)	(227)	(231)
长期投资	(5)	8	(3)	(0)
其他	(965)	99	27	34
筹资活动现金流	1220	95	5	16
短期借款	17	1	(7)	4
长期借款	(31)	0	0	0
其他	1234	93	12	12
现金净增加额	230	356	189	264

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>