

醋化股份(603968)

报告日期: 2023年04月18日

业绩符合预期, “内生+外延” 助力未来成长

——醋化股份 2022 年年报点评

事件:

- 公司发布 2022 年年报, 实现营收 35.9 亿元, 同比增长 19.71%, 归母净利润 4.01 亿元, 同比增长 130.67%, 其中 Q4 单季度营收 8.1 亿元, 同比减少 8.33%, 归母净利润 0.78 亿元, 同比增加 4.38%, 公司每 10 股派发现金红利 8 元 (含税)。公司业绩符合市场预期。

点评:

- 原料成本下行叠加主要产品价格提升, 归母净利润全年同比大幅增长 130.67%**
2022 年公司食品饲料添加剂、医药农药中间体和颜(染)料中间体业务分别实现收入 11.58 亿元 (+21.01%)、8.31 亿元 (+8.29%) 和 4.44 亿元 (+12.47%)。公司全年毛利率和净利率分别为 20.64% 和 11.18%, 同比增加 6.84pct 和 5.38pct, 归母净利润同比大幅增长 130.67%。公司收入利润大幅增长主要原因为: 1) 原料成本回落, 冰醋酸受国内装置新增影响, 2022 年平均进价为 4078 元/吨, 同比降低 35.35%, 公司全年耗用近 11.7 万吨, 减少采购成本约 2.6 亿元 (含税); 2) 主要产品提价, 公司食品饲料添加剂、医药农药中间体和颜(染)料中间体全年均价分别为 3.22 (+22.94%)、1.70 (+0.86%) 和 2.45 万元/吨 (+1.78%)。
- 医药农药中间体价格下行拖累 Q4 业绩, 原料价格持续低位运行保障盈利空间**
公司 Q4 营收 8.1 亿元 (YoY-8.33%, QoQ-11.15%), 归母净利润 0.78 亿元 (YoY+4.38%, QoQ-28.67%), 单季度营收利润环比下滑主要系医药农药中间体业务受下游需求影响导致销售单价下滑 (YoY-35.60%, QoQ-18.72%)。展望 23 年, 尽管原料价格持续低位运行, 根据百川盈孚, 23 年 Q1 醋酸市场均价为 3,323 元/吨 (YoY-32.68%, QoQ-0.66%), 但考虑到公司山梨酸钾产品价格有所回调, 预计传统产品盈利保持相对平稳。
- 安赛蜜新产能投产带来业绩增量, 拟收购农药企业江苏宝灵加速公司发展**
1) 公司年产 1.5 万吨安赛蜜项目预计 23 年开始逐步贡献业绩增量; 2) 公司拟现金收购江苏宝灵化工 73.53% 股份, 农药业务有望成为公司业绩新增点; 3) 公司发布 2022 年股票激励计划, 23-25 年营收目标分别不低于 34.5、40.5、50.4 亿元, 预计该计划将有效提升公司经营状况和市场发展潜力, 保障公司未来业绩持续稳定增长。
- 盈利预测与估值**
公司是食品防腐剂山梨酸钾国内龙头, 预计随着原料价格低位运行, 且安赛蜜和固雅木等新项目投产驱动业绩超预期增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.46、5.49、6.91 亿元, 同比增速分别为 11.14%、22.93%、25.97%, 对应当前股价 PE 分别为 9、7、6 倍。公司当前估值较低, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
安赛蜜项目投产销售不及预期、安全生产风险、收购交易存在不确定性

投资评级: 买入(维持)

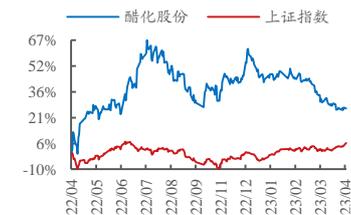
分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 陈海波
chenhaibo@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.10
总市值(百万元)	3,997.92
总股本(百万股)	209.31

股票走势图



相关报告

- 《深耕生命科学, 植物生科锦上添花》 2023.03.20
- 《冉冉升起的食物添加剂龙头——醋化股份深度报告》 2022.12.02

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,590	4,057	4,551	5,609
(+/-) (%)	19.71%	13.00%	12.18%	23.24%
归母净利润	401	446	549	691
(+/-) (%)	130.67%	11.14%	22.93%	25.97%
每股收益(元)	1.92	2.13	2.62	3.30
P/E	9.96	8.96	7.29	5.79

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,082	2,516	2,937	4,025
现金	827	946	1,342	1,900
交易性金融资产	385	585	485	685
应收账款	518	635	776	952
其它应收款	3	4	4	6
预付账款	42	97	107	131
存货	173	237	211	339
其他	132	11	11	11
非流动资产	1,090	1,143	1,201	1,265
金额资产类	63	63	63	63
长期投资	48	48	48	48
固定资产	793	830	867	906
无形资产	95	93	90	88
在建工程	72	90	113	140
其他	21	21	21	21
资产总计	3,172	3,660	4,138	5,290
流动负债	791	932	963	1,224
短期借款	0	10	20	20
应付款项	441	533	539	773
预收账款	0	0	0	0
其他	350	389	404	430
非流动负债	289	189	89	289
长期借款	200	100	0	200
其他	89	89	89	89
负债合计	1,080	1,121	1,051	1,512
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,092	2,538	3,087	3,778
负债和股东权益	3,172	3,660	4,138	5,290

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	326	536	524	714
净利润	401	446	549	691
折旧摊销	61	104	113	123
财务费用	12	8	3	6
投资损失	35	(40)	(40)	(40)
营运资金变动	(176)	6	(113)	(79)
其它	(8)	12	12	13
投资活动现金流	187	(320)	(34)	(350)
资本支出	(99)	(160)	(174)	(190)
长期投资	6	(200)	100	(200)
其他	280	40	40	40
筹资活动现金流	18	(98)	(93)	194
短期借款	(70)	10	10	0
长期借款	0	(100)	(100)	200
其他	89	(8)	(3)	(6)
现金净增加额	546	118	397	558

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,590	4,057	4,551	5,609
营业成本	2,849	3,245	3,574	4,376
营业税金及附加	18	20	23	28
营业费用	35	40	45	55
管理费用	137	154	173	213
研发费用	104	118	132	163
财务费用	(36)	4	8	9
资产减值损失	(8)	(4)	(4)	(5)
公允价值变动损益	18	0	0	0
投资净收益	(35)	40	40	40
其他经营收益	15	20	20	20
营业利润	470	528	648	816
营业外收支	(2)	(3)	(3)	(3)
利润总额	469	525	645	813
所得税	67	79	97	122
净利润	401	446	549	691
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	401	446	549	691
EBITDA	513	609	744	923
EPS (最新摊薄)	1.92	2.13	2.62	3.30

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	19.71%	13.00%	12.18%	23.24%
营业利润	131.11%	12.23%	22.81%	25.85%
归属母公司净利润	130.67%	11.14%	22.93%	25.97%
获利能力				
毛利率	20.64%	20.02%	21.48%	21.99%
净利率	11.18%	11.00%	12.05%	12.32%
ROE	19.19%	17.58%	17.77%	18.29%
ROIC	15.51%	15.05%	16.18%	16.17%
偿债能力				
资产负债率	34.04%	30.63%	25.41%	28.58%
净负债比率	51.60%	44.16%	34.06%	40.03%
流动比率	2.63	2.70	3.05	3.29
速动比率	2.35	2.33	2.71	2.90
营运能力				
总资产周转率	1.21	1.19	1.17	1.19
应收账款周转率	9.39	10.06	10.11	10.09
应付账款周转率	9.87	10.00	10.00	10.00
每股指标(元)				
每股收益	1.92	2.13	2.62	3.30
每股经营现金	1.56	2.56	2.50	3.41
每股净资产	10.00	12.13	14.75	18.05
估值比率				
P/E	9.96	8.96	7.29	5.79
P/B	1.91	1.57	1.30	1.06
EV/EBITDA	7.83	5.53	3.87	2.73

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>