

贝斯美(300796)

报告日期: 2023年08月10日

半年报低于预期, 看好后续 C5 项目投产贡献利润

——贝斯美 2023H1 点评

报告导读

8月10日发布2023年中报, 实现营收3.63亿元, 同比下降2.46%; Q2单季度实现营收1.45亿元, 同比下降24.93%, 环比下降33.52%; 实现归母净利润0.79亿元, 同比增长5.10%, Q2单季度实现归母净利润0.29亿元, 同比下降33.72%, 环比下降41.39%, 公司业绩低于预期。

投资要点

□ 二甲戊灵原药景气度下滑, 公司业绩低于预期

公司实现营收、归母净利润低于预期主要是公司2023Q2二甲戊灵原药产销不及预期叠加产品价格略有下跌所导致。2023年全球经济增速趋缓, 农业生产扩张减缓、投资下降; 农药行业下游客户短期需求偏弱、行业渠道整体处于去库存阶段, 二甲戊灵原药市场景气度同步下滑。根据IFIND数据, 二甲戊灵原药(96%)2023年全年平均价格为6.48万元/吨, 同比下降1.10%; 2023Q2单季度平均价格为6.38万元/吨, 同比下降1.89%, 环比下降4.17%。我们预计, 由于二甲戊灵长期供给格局偏紧, 价格大幅下降可能性小。

□ 二甲戊灵原药产品优势显著, 未来与巴斯夫合作有望进一步加深

二甲戊灵是新型高效低毒环保型农药, 适用范围广, 可用来替代氟乐灵、乙草胺等高毒、高残留产品。经过多年的发展, 公司已经形成二甲戊灵原药产能1.2万吨, 为国内二甲戊灵原药龙头企业。同时公司优秀的产品性能获得了行业巨头巴斯夫公司的认可, 并成为其二甲戊灵原药供应商。巴斯夫是全球二甲戊灵最大龙头企业, 但由于其产线建设时间早, 导致目前开工率偏低; 当前贝斯美已进入巴斯夫供应链体系, 未来合作关系有望进一步加深。

□ C5新材料、甲氧虫酰肼投产在即, 产能驱动公司业绩增长

2021年5月19日, 公司发布定增计划布局“年产8500吨戊酮系列绿色新材料”项目, 项目主要产品包括3-戊酮、2-戊酮、正戊烯、醋酸甲酯等。根据公司公告该项目预计由2023年6月推迟到10月达到可投产状态; 根据中报显示, 本项目募集资金投资进度已达到94.20%, 投入进度较高, 项目主体工程均已完工。投产后, 3-戊酮产品有助于二甲戊灵生产成本下降, 其余产品可进入市场进行销售, 实现产业链的延伸发展的同时提高公司的盈利水平。同时公司甲氧虫酰肼系列产品技改项目有望于2024年8月1日达到可投产状态, 投产后新增甲氧虫酰肼原药产能2,000吨/年、甲氧虫酰肼制剂1,000吨/年; 2023年公司多项产品有望投入市场, 产能驱动公司未来成长。

□ 收购宁波捷力克, 推进全球营销网络布局

2022年12月30日, 公司收购宁波捷力克20%股权, 布局农药出海领域。宁波捷力克是中国农药出口龙头企业之一, 目前已在中南美洲、东南亚、非洲等二十多个国家设立了20余个分公司并取得了2280多项原药及制剂产品的自主登记, 年均出口农药量达3万吨, 年均出口金额达1.5亿美元。公司整合自身农药研发生产优势结合捷力克的全球营销网络, 进一步提升公司综合竞争实力。

□ 盈利预测及估值

公司是国内二甲戊灵龙头公司, 未来扩建新产品驱动公司业绩增长; 下调公司盈利预测; 预计2023-2025年公司营业收入分别为9.10/16.48/34.48亿元, 公司归母净利润分别为1.97/3.52/4.55亿元; 对应EPS分别为0.54/0.98/1.26元/股, 对应PE分别为20.31/11.34/8.78倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

产能投放不及预期风险; 产品价格大幅波动风险; 新产品开发风险; 安全及环保风险; 政策变动风险等

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: 李佳骏
lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.06
总市值(百万元)	3,994.24
总股本(百万股)	361.14

股票走势图



相关报告

- 《一季度符合预期, C5项目一期投放驱动公司成长》 2023.04.12
- 《二甲戊灵高景气延续, 新产品投放在即》 2023.03.08
- 《Q3业绩符合预期, C5新材料项目投放在即——贝斯美点评报告》 2022.10.20

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	768	910	1,648	3,448
(+/-) (%)	44.91%	18.49%	81.08%	109.22%
归母净利润	153	197	352	455
(+/-) (%)	171.10%	28.64%	79.05%	29.12%
每股收益(元)	0.42	0.54	0.98	1.26
P/E	26.13	20.31	11.34	8.78

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	980	1,107	1,661	2,649
现金	618	690	879	1,220
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	154	270	587	1,155
其它应收款	3	7	12	27
预付账款	13	19	31	77
存货	89	93	125	142
其他	103	27	27	27
非流动资产	1,121	1,351	1,602	1,855
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	171	237	307	380
固定资产	363	377	385	386
无形资产	174	219	263	300
在建工程	324	427	553	692
其他	90	92	94	96
资产总计	2,101	2,458	3,263	4,504
流动负债	332	413	739	1,365
短期借款	136	154	173	194
应付款项	115	162	422	871
预收账款	0	0	0	0
其他	81	98	144	299
非流动负债	137	237	357	507
长期借款	105	205	325	475
其他	32	32	32	32
负债合计	469	650	1,096	1,872
少数股东权益	24	28	35	45
归属母公司股东权益	1,607	1,780	2,132	2,586
负债和股东权益	2,101	2,458	3,263	4,504

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	768	910	1,648	3,448
营业成本	475	550	994	2,434
营业税金及附加	6	7	13	27
营业费用	12	17	30	63
管理费用	46	59	105	207
研发费用	38	55	99	200
财务费用	(4)	(6)	(6)	(8)
资产减值损失	(3)	(1)	(2)	(2)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(4)	(3)	(6)	(13)
其他经营收益	6	8	12	27
营业利润	191	232	417	537
营业外收支	(8)	(3)	(4)	(3)
利润总额	183	229	413	534
所得税	26	29	54	70
净利润	157	200	360	464
少数股东损益	4	4	7	10
归属母公司净利润	153	197	352	455
EBITDA	241	262	451	579
EPS (最新摊薄)	0.42	0.54	0.98	1.26

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	44.91%	18.49%	81.08%	109.22%
营业利润	178.62%	21.88%	79.54%	28.76%
归属母公司净利润	171.10%	28.64%	79.05%	29.12%
获利能力				
毛利率	38.18%	39.54%	39.67%	29.40%
净利率	19.91%	21.61%	21.37%	13.19%
ROE	9.51%	11.05%	16.52%	17.58%
ROIC	8.69%	9.11%	13.50%	14.17%
偿债能力				
资产负债率	22.34%	26.46%	33.59%	41.57%
净负债比率	28.76%	35.98%	50.57%	71.14%
流动比率	2.95	2.68	2.25	1.94
速动比率	2.56	2.34	2.00	1.76
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.40	0.58	0.89
应收账款周转率	6.46	6.22	6.43	6.36
应付账款周转率	6.52	6.32	6.47	6.43
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.54	0.98	1.26
每股经营现金	0.52	0.70	0.97	1.34
每股净资产	4.45	4.93	5.90	7.16
估值比率				
P/E	26.13	20.31	11.34	8.78
P/B	2.49	2.24	1.87	1.54
EV/EBITDA	15.38	14.10	8.08	6.01

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	187	253	351	483
净利润	157	200	360	464
折旧摊销	48	32	33	35
财务费用	4	6	8	10
投资损失	4	3	6	13
营运资金变动	(32)	8	(60)	(43)
其它	5	4	5	4
投资活动现金流	(363)	(268)	(294)	(303)
资本支出	(269)	(199)	(217)	(216)
长期投资	(98)	(66)	(70)	(73)
其他	4	(3)	(6)	(13)
筹资活动现金流	461	87	132	161
短期借款	31	17	20	21
长期借款	79	100	120	150
其他	351	(30)	(8)	(10)
现金净增加额	284	73	189	341

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>