

华康股份(605077)

报告日期: 2023年08月30日

# 远航欲济有舟楫, 成长之衢如弦直

## ——华康股份 2023 中报点评

### 投资要点

#### □ 2023H1 公司实现收入 13.69 亿元, 符合预期

1) 半年度看, 2023H1 公司实现收入 13.69 亿元, 同比增长 44%, 实现归母净利润 1.85 亿元, 同比增长 30%, 实现扣非净利润 1.92 亿元, 同比增长 58%。2) 单二季度看, 2023Q2 公司实现收入 7.18 亿元, 同比增长 32%, 实现归母净利润 0.95 亿元, 实现扣非净利润 1.04 亿元, 同比增长 28%。业绩稳增长源于年初以来山梨糖醇等晶体醇产品持续供不应求。根据海关总署数据, 今年 1-6 月我国山梨醇/木糖醇出口金额累计同比分别为 61%/20%, 代糖订单转移红利仍在继续。

#### □ 毛利率提升, 控费水平继续维持稳健

毛利率方面, 2023Q2 实现毛利率 24.0%, 同比大幅攀升 1.8pcts, 主要源于产品结构优化。费用率方面, 2023Q2 公司销售费用率 1.6%、管理费用率 2.5%、研发费用率 5.6%、同比变动均在 1pcts 以内。净利率方面, 2023Q2 公司净利率 13.3%, 同比有所下滑, 主要源于汇兑、非流动资产处置损失等非经常性损失项目增多, 将其排除后, 2023Q2 实现扣非净利率约 14.5%, 同比几乎持平。

#### □ 可转债项目已获上交所审议通过, 舟山新产能预计明年 Q3 逐步落地

1) 远航欲济有“舟”楫: 本月公司可转债项目已获上交所审议通过, 为舟山新产能的持续落地提供坚实的资金背书。产能是公司现阶段最大的发展瓶颈之一, 2022 年公司晶体糖醇产能利用率已超 95%, 接近饱和, 建设新产能已迫在眉睫。本次可转债项目预计将新增产能 100 万吨, 涵盖山梨糖醇、麦芽糖醇、抗性糊精、阿洛酮糖等高毛利产品, 旨在缓解公司产能压力的同时进一步丰富产品结构, 巩固竞争优势。

2) 成长之衢如弦直: 直销占比 9 成, 深度绑定优质客户, 新工厂落地后产能有望快速消化。公司常年以直销模式为主, 2022 年前五大客户(玛氏箭牌/不凡帝/可口可乐/亿滋/农夫山泉)占比近 5 成, 23H1 直销收入占比 9 成, 经多年业内深耕, 公司已形成对优质大客户的深度绑定, 我们看好新工厂落地后产能快速消化, 业绩迅速释放。

#### □ 盈利预测与估值

公司主营业务为代糖制造, 我们预计 2023-2025 年公司实现收入 26.08/30.10/37.75 亿元, 同比增 18.54%/15.41%/25.42%, 预计实现归母净利润 4.01/4.99/6.50 亿元, 同比增速为 25.59%/24.36%/30.29%, 对应 PE 为 15/12/9 倍。考虑到我国无糖时代刚刚到来, 代糖需求方兴未艾, 结合公司前景广阔且具备一定竞争力, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示: 产品价格波动、汇率波动、海运成本波动、市场竞争加剧、批文进度不达预期等。

### 投资评级: 买入(维持)

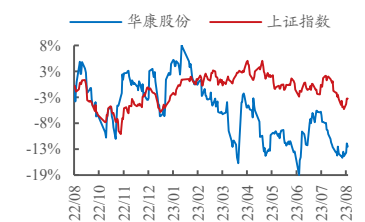
分析师: 马莉  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

分析师: 钟烨晨  
 执业证书号: S1230523060004  
 zhongyechen@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥25.54  
 总市值(百万元) 5,834.81  
 总股本(百万股) 228.46

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《时来天地皆同力, 奋楫扬帆赓续行》 2023.04.28
- 2 《风好正是扬帆时, 不待扬鞭自奋蹄》 2023.03.27
- 3 《紧抓历史机遇踔厉奋进, 业绩实现超高增长》 2022.10.27

### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2200	2608	3010	3775
(+/-) (%)	38.02%	18.54%	15.41%	25.42%
归母净利润	319	401	499	650
(+/-) (%)	29.08%	25.59%	24.36%	30.29%
每股收益(元)	1.40	1.76	2.18	2.84
P/E	18.28	14.55	11.70	8.98

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
<b>流动资产</b>	2138	2253	2514	3025
现金	1040	1326	1428	1678
交易性金融资产	0	23	31	18
应收账款	369	354	448	569
其它应收款	0	14	15	13
预付账款	12	25	24	27
存货	279	338	355	445
其他	438	172	213	274
<b>非流动资产</b>	1767	1974	2276	2573
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	123	78	86	96
固定资产	1243	1446	1655	1892
无形资产	242	302	383	480
在建工程	110	108	107	67
其他	49	40	44	39
<b>资产总计</b>	3905	4227	4790	5598
<b>流动负债</b>	770	729	781	934
短期借款	260	161	180	201
应付款项	341	412	425	539
预收账款	0	0	0	0
其他	168	156	176	195
<b>非流动负债</b>	480	441	453	458
长期借款	345	345	345	345
其他	134	96	108	113
<b>负债合计</b>	1249	1170	1235	1393
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2656	3057	3555	4205
<b>负债和股东权益</b>	3905	4227	4790	5598

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	272	696	572	718
净利润	319	401	499	650
折旧摊销	112	95	113	134
财务费用	(27)	(26)	104	110
投资损失	(33)	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	(413)	342	(102)	(60)
其它	313	(83)	(9)	(82)
<b>投资活动现金流</b>	64	(293)	(391)	(389)
资本支出	(364)	(288)	(312)	(321)
长期投资	(64)	44	(8)	(9)
其他	492	(50)	(70)	(59)
<b>筹资活动现金流</b>	392	(117)	(79)	(79)
短期借款	140	(99)	19	20
长期借款	325	0	0	0
其他	(74)	(17)	(99)	(99)
<b>现金净增加额</b>	728	286	102	250

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2200	2608	3010	3775
营业成本	1695	2010	2152	2680
营业税金及附加	11	13	15	18
营业费用	36	37	42	53
管理费用	71	86	108	136
研发费用	100	112	107	134
财务费用	(27)	(26)	104	110
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动损益	(10)	0	0	0
投资净收益	33	33	33	33
其他经营收益	20	20	20	20
<b>营业利润</b>	349	429	534	696
营业外收支	(6)	1	1	1
<b>利润总额</b>	343	431	535	698
所得税	24	30	37	48
<b>净利润</b>	319	401	499	650
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	319	401	499	650
EBITDA	473	543	661	842
EPS (最新摊薄)	1.40	1.76	2.18	2.84

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	38.02%	18.54%	15.41%	25.42%
营业利润	30.66%	22.90%	24.44%	30.36%
归属母公司净利润	29.08%	25.59%	24.36%	30.29%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.94%	22.94%	28.50%	29.00%
净利率	14.51%	15.38%	16.57%	17.21%
ROE	12.54%	14.04%	15.08%	16.74%
ROIC	10.06%	11.60%	12.38%	13.74%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.99%	27.68%	25.78%	24.88%
净负债比率	53.37%	45.38%	44.91%	41.94%
流动比率	2.78	3.09	3.22	3.24
速动比率	2.42	2.63	2.76	2.76
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.64	0.64	0.67	0.73
应收账款周转率	7.55	7.43	7.66	7.61
应付账款周转率	6.54	6.05	5.77	6.21
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.40	1.76	2.18	2.84
每股经营现金	1.19	3.05	2.50	3.14
每股净资产	11.62	13.38	15.56	18.41
<b>估值比率</b>				
P/E	18.28	14.55	11.70	8.98
P/B	2.20	1.91	1.64	1.39
EV/EBITDA	13.90	9.26	7.47	5.62

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>