



2019-02-28

公司点评报告

买入/维持

山东赫达 (002810)

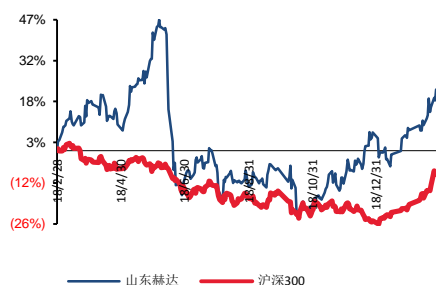
目标价: 25

昨收盘: 20.4

材料 材料 II

2018 年业绩同比+55%，预计今明两年持续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	119/61
总市值/流通(百万元)	2,429/1,252
12 个月最高/最低(元)	29.51/12.81

相关研究报告:

山东赫达 (002810)《【太平洋化工】山东赫达: 非离子纤维素醚产业链龙头, 植物胶囊快速发展, 业绩高速增长》--2018/12/24

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 公司发布 2018 年业绩快报, 全年实现营业收入 9.11 亿元, 同比+39.78%; 归母净利润 0.72 亿元, 同比+55.23%; EPS 0.63 元, BPS 6.35 元。

主要观点:

1. 产能投放带来业绩高增长, 符合预期

公司从 2000 年开始进入非离子型纤维素醚行业, 掌握核心技术, 主要产品包括建材级纤维素醚 (HPMC)、医药食品级纤维素醚 (HPMC) 等。新增 2 万吨/年建材级纤维素醚改建项目于 2018 年 9 月试生产后, 公司目前拥有年产能建材级纤维素醚 38900 吨, 医药及食品级纤维素醚 4000 吨, 总计 42900 吨, 同比+87%, 维持国内龙头地位。总体而言, 过去几年, 公司建材级产品营收占比较大, 但毛利率呈下降趋势, 随着环保趋严, 同行落后产能的淘汰, 同时规模效益增加, 预计目前 16% 的毛利率下行压力有限。医药及食品级产品毛利率相对稳定, 维持在 35% 以上。

我们认为公司业绩高增长主要由于: (1) 新增 2 万吨/年建材级纤维素醚产能投放, 同时高毛利率的植物胶囊 2018 年产销量大幅提升, 盈利改善; (2) 公司拥有 5000 吨/年原乙酸三甲酯、1000 吨/年双丙酮丙烯酰胺, 由于同行山东淄博万昌原乙酸三甲酯装置停产, 该产品价格大幅提升。 (3) 汇兑收益。

2. 细分行业龙头, 预计未来两年持续高增长

纤维素醚有“工业味精”之称, 具有溶液增稠性, 良好水溶性, 悬浮或乳胶稳定性, 保护胶体作用, 改性效果良好, 被广泛应用于建材、医药、食品、纺织、日化、石油开采、采矿、造纸、聚合反应及航空航天等诸多领域。行业需求增速在 10% 以上。除了传统应用, HPMC 植物胶囊性能优良, 但在我国产业起步晚, 还是一个新兴产业, 产量和消费量小, 市场需求潜力大。预计公司下一步重点优化产品结构, 提升产品附加值, 重点提高高毛利率的医药及食品级纤维素醚、植物胶囊占比。2019 年公司将新增植物胶囊产能 50 亿粒/年至 85 亿粒/年, 同比+143%, 国内第一。公司储备土地充足, 远期规划植物胶囊产能 350 亿粒/年。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2019-2020 年归母净利分别为 1.19 亿元和 1.52 亿元，对应 EPS 1 元和 1.28 元，PE 20.3X 和 15.9X。考虑公司为非离子型纤维素醚与植物胶囊龙头，处于产能扩张期，业绩高增长，2018-2020 年归母净利润 CAGR 达 48.7%，维持“买入”评级。

风险提示：原材料及产品价格大幅波动、汇兑。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	651	911	1,195	1,416
(+/-%)	14.2%	39.8%	31.2%	18.5%
净利润(百万元)	46	72	119	152
(+/-%)	-3.9%	55.7%	65.6%	27.5%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.61	1.00	1.28
市盈率(PE)	52.4	33.7	20.3	15.9

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。