

华宝股份 (300741): 烟用香精构筑公司长期现金牛

——华宝股份 2019H1 财报点评

2019年08月26日

推荐/维持

华宝股份

公司报告

事件: 公司公布半年报, 19H1 实现营收 9.76 亿元, 同比增长 1.9%, 实现归母净利润 5.69 亿元, 同比增长 8.06%, 其中 19Q2 实现营收 5.32 亿元, 同比增长 14.88%, 实现归母净利润 2.75 亿元, 同比增长 10.49%, 环比业绩改善明显。

华宝核心业务烟用香精具备高净利率, 构建公司长期现金牛。 华宝股份是国内烟用香精龙头, 烟用香精业务占公司总体 85%, 行业竞争格局稳定, 基本随下游需求的增长而增长。由于客户结构属性, 该业务板块可实现毛利率 75% 以上, 净利率 50% 以上的强盈利能力, 为公司提供了充沛的现金流。虽然该业务近三年受下游卷烟销量的严格调控, 营收有所减少, 但随着调控的趋稳, 19H1 营收大幅改善, 19H1 同比减少 0.77%, 19Q1 同比减少 9% 以上, 环比改善明显。短期政策调控不影响公司业务的高利润空间, 未来随着政策影响的逐步淡化, 该项业务营收仍将逐步回升, 构建公司长期护城河。

食品业务板块是公司培养的未来增长点, 营收贡献逐步提升。 在烟用香精业务格局稳定的情况下, 华宝把食品香精及食品配料业务作为未来发力点。公司所具备的规模优势、研发优势和渠道优势, 支撑食品业务板块快速发展。一方面, 公司具备规模以及调香师研发能力的优势, 在市场整合过程中优势明显。食品香精市场格局分散, 利润率低于烟用香精, 同行 300 余家竞争对手中小企业占多数。国家逐渐趋严的环保政策正迫使不达标的小型企业退出市场, 公司的规模优势使其受益于集中度的提升。另一方面, 由于食品配料与食品香精同客户同渠道, 公司将同时发展配料业务, 为客户提供一站式解决方案与服务。19H1 占比 3% 的食品配料业务增幅超 50%, 同时新设了“海口华臻食品”“上海味满天下”“江西华味食品”等食品相关公司, 公司食品板块的业务在逐步布局。

盈利预测: 我们认为公司业绩短期回稳, 鹰潭项目落地后产能释放将带动公司快速增长, 预计公司 2019 年-2021 年 EPS 分别为 2.05 元、2.20 元和 2.38 元, 2020 年 15 倍 PE, 给予公司“推荐”评级。

风险提示: 项目推进不及预期, 下游需求下滑, 宏观环境下行。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,197.73	2,169.07	2,270.46	2,408.12	2,580.46
增长率 (%)	-15.96%	-1.30%	4.67%	6.06%	7.16%
净利润 (百万元)	1,166.56	1,193.70	1,261.29	1,353.18	1,465.88
增长率 (%)	-8.66%	2.33%	5.66%	7.29%	8.33%
净资产收益率 (%)	20.48%	13.08%	16.33%	15.61%	15.12%
每股收益 (元)	2.07	1.94	2.05	2.20	2.38
PE	16.82	17.94	17.00	15.84	14.63
PB	3.44	2.39	2.82	2.51	2.24

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介

公司是一家国际化、现代化大型企业集团, 主要从事烟用香精、食品用香精、日用香精及食品配料的研发、生产、销售及服务。公司的生产基地分布在上海、广东、江苏、云南、江西、福建、香港及博茨瓦纳等地, 能够在全球范围内采购最优质原材料, 拥有国际化的产品开发和生产实力。

交易数据

52 周股价区间 (元)	26.70-43.88
总市值 (亿元)	189.26
流通市值 (亿元)	189.26
总股本/流通 A 股 (万股)	61588/6159
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.61

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

首席分析师: 刘畅

010-66554024

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

分析师: 娄倩

010-66554008

louqian@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519020001

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
流动资产合计	4574	7940	5925	6308	7162	营业收入	2198	2169	2270	2408	2580
货币资金	3247	6117	4062	4284	5016	营业成本	474	485	536	582	642
应收账款	747	641	729	804	878	营业税金及附加	45	33	41	43	44
其他应收款	14	14	15	16	17	营业费用	136	186	168	164	187
预付款项	7	11	14	15	19	管理费用	382	191	285	242	187
存货	323	386	427	464	511	财务费用	-68	-157	-164	-141	-139
其他流动资产	92	353	327	329	332	资产减值损失	7.49	0.49	0.49	2.82	1.27
非流动资产合计	1647	1687	2353	2946	3145	公允价值变动收益	-41.18	5.02	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	58	53	53	53	53	投资净收益	34.94	2.02	2.02	2.02	2.02
固定资产	276	244	595	1048	1368	营业利润	1355	1418	1407	1516	1661
无形资产	72	66	60	53	46	营业外收入	2.89	0.81	100.00	100.00	90.00
其他非流动资产	1	1	1	1	1	营业外支出	1.69	1.12	1.40	1.26	1.33
资产总计	6221	9627	8278	9255	10307	利润总额	1357	1417	1505	1615	1750
流动负债合计	497	523	535	559	579	所得税	190	224	244	262	284
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	1167	1194	1261	1353	1466
应付账款	148	152	167	182	202	少数股东损益	19	18	19	20	22
预收款项	3	3	4	4	4	归属母公司净利润	1148	1176	1242	1333	1444
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	1395	1357	1301	1478	1641
非流动负债合计	6	2	4	3	3	EPS (元)	2.07	1.94	2.05	2.20	2.38
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	503	526	539	562	582	成长能力					
少数股东权益	113	113	132	152	174	营业收入增长	-15.96%	-1.30%	4.67%	6.06%	7.16%
实收资本(或股	554	616	616	616	616	营业利润增长	-0.71%	4.59%	-0.76%	7.79%	9.54%
资本公积	2356	4606	4606	4606	4606	归属于母公司净利	5.66%	2.41%	5.66%	7.29%	8.33%
未分配利润	2410	3431	1783	2388	3040	获利能力					
归属母公司股	5604	8989	7607	8540	9551	毛利率(%)	68.98%	78.16%	76.41%	75.81%	75.14%
负债和所有者	6221	9627	8278	9255	10307	净利率(%)	53.08%	55.03%	55.55%	56.19%	56.81%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	7.81%	18.46%	12.21%	15.01%	14.40%
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F	ROE(%)	20.48%	13.08%	16.33%	15.61%	15.12%
经营活动现金	1442	1268	1058	1203	1336	偿债能力					
净利润	1167	1194	1261	1353	1466	资产负债率(%)	8%	5%	7%	6%	6%
折旧摊销	107.40	96.56	51.51	102.00	119.33	流动比率		15.18	11.07		12.37
财务费用	-68	-157	-164	-141	-139	速动比率		14.44	10.27		11.49
应收账款减少	226	107	-88	-75	-74	营运能力					
预收账款增加	-2	0	1	0	0	总资产周转率	0.38	0.27	0.25	0.27	0.26
投资活动现金	52	-2019	-653	-722	-310	应收账款周转率	-	3	3	3	3
公允价值变动	-41	5	0	0	0	应付账款周转率	16.70	14.47	14.24	13.80	13.44
长期股权投资	-2	5	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	35	2	2	2	2	每股收益(最新摊	2.07	1.94	2.05	2.20	2.38
筹资活动现金	-384	2170	-2432	-259	-294	每股净现金流(最	2.00	2.30	-3.29	0.36	1.19
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	10.11	14.59	12.35	13.87	15.51
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	62	0	0	0	P/E	16.82	17.94	17.00	15.84	14.63
资本公积增加	0	2250	0	0	0	P/B	3.44	2.39	2.82	2.51	2.24
现金净增加额	1110	1418	-2028	222	732	EV/EBITDA	11.50	11.29	13.36	11.61	10.01

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	《华宝股份（300741）：2019Q1 财报点评，一季度销售基本稳定，静待食品香精及配料业务花开》	2019-04-29
公司	《华宝股份（300741）深度报告：下游结构调整孕育潜在机遇，国内香精龙头稳中求变》	2019-04-15

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券研究所大消费组长、首席分析师。先后职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。杜伦大学金融学一等学位，北京航空航天大学工学、法学双学位。2017年11月加入东兴证券研究所，负责食品饮料、商贸零售、社会服务、轻工造纸、农林牧渔、纺织服装的研究工作。2018年获得万得wind平台综合影响力第一名，万得wind食品饮料最佳分析师第三名，同花顺ifind食品饮料最佳分析师第二名。

娄倩

曾就职于方正证券研究所、方正证券投资，于2018年6月加入东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。