

百合花 (603823.SH)

中报业绩稳健增长，金属钠等项目持续推进

核心观点:

- 公司发布 2021 年中报，Q2 单季度营收创上市以来新高。公司 21H1 实现营收 12.38 亿元，同比增长 36.72%，实现归母净利润 1.57 亿元，同比增长 52.25%。单季度看，公司 21Q2 实现营收 6.41 亿元，同比增长 24.15%，实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 14.82%，Q2 单季度营收创上市以来新高。盈利能力方面，21Q2 公司整体毛利率 26.61%，同比下降 1.22pct，整体净利率 14.01%，同比下降 1.62pct。
- Q2 主导产品销量实现同比增长，产品价格同比变动幅度不大。公司经营数据公告显示，21Q2 永固黄系列、立索尔红系列、永固红系列、色淀红系列、喹吡啶酮系列实现营收分别同比增长 16.0%、22.1%、18.8%、-2.1%、37.9%，销量分别同比增长 0.2%、25.5%、17.1%、-5.7%、46.0%，销售价格同比变动幅度分别为 15.8%、-2.7%、1.5%、3.9%、-5.6%。
- 3000 吨高性能有机颜料项目开始贡献业绩，金属钠项目稳步推进。中报显示，公司 3000 吨高性能有机颜料项目 2020 年底进行了试生产，到 4 月初达产率提升至 50%，截至上半年末接近满产状态。内蒙古源晟制钠项目进展顺利，生产区域的主要设备安装已基本结束。
- 盈利预测与投资建议。我们预计 21-23 年公司每股收益分别为 1.11 元、1.38 元、1.51 元，当前股价对应市盈率为 15 倍、12 倍、11 倍。根据我们的预测，预计公司 21-23 年每股收益年复合增速为 22%，维持公司合理价值为 24.52 元/股的判断不变，对应公司 2021 年每股收益 PE 估值为 22 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示。有机颜料产品价格下跌，原材料价格大幅波动；下游需求持续低迷；在建项目进度不及预期；重大安全、环保事故。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,981	2,005	2,585	2,968	3,149
增长率 (%)	9.3	1.2	28.9	14.8	6.1
EBITDA (百万元)	374	421	557	687	737
归母净利润 (百万元)	227	260	354	437	479
增长率 (%)	19.9	14.3	36.4	23.5	9.4
EPS (元/股)	1.01	0.82	1.11	1.38	1.51
市盈率 (P/E)	26.24	17.82	15.43	12.49	11.41
ROE (%)	14.3	14.6	17.6	19.0	18.4
EV/EBITDA	15.55	10.22	9.72	7.76	6.82

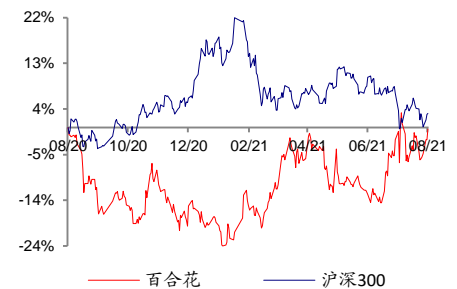
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	17.19 元
合理价值	24.52 元
前次评级	增持
报告日期	2021-08-26

相对市场表现



分析师:

吴鑫然



SAC 执证号: S0260519070004



SFC CE No. BPW070



0755-88286915



wuxr@gf.com.cn

分析师:

何雄



SAC 执证号: S0260520050004



021-38003591



hexiong@gf.com.cn

分析师:

邓先河



SAC 执证号: S0260521040006



dengxianhe@gf.com.cn

请注意, 何雄, 邓先河并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

百合花 (603823.SH):Q1 营 2021-04-26

收再创上市以来新高, 有机颜料销量同比大幅增长

百合花 (603823.SH):Q4 业 2021-04-15

绩创历史新高, 高性能有机颜料等项目打开空间

联系人: 郭齐坤 021-38003580

guoqikun@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,689	1,745	2,021	2,345	2,488
货币资金	250	436	517	594	630
应收及预付	735	780	819	979	1,046
存货	552	509	669	756	796
其他流动资产	151	20	16	16	17
非流动资产	1,091	1,245	1,454	1,526	1,492
长期股权投资	36	30	30	30	30
固定资产	810	966	1,105	1,276	1,242
在建工程	148	142	222	122	122
无形资产	64	79	79	79	79
其他长期资产	34	29	19	19	19
资产总计	2,780	2,990	3,475	3,871	3,980
流动负债	906	914	1,129	1,200	969
短期借款	100	110	472	463	191
应付及预收	431	442	568	632	666
其他流动负债	375	362	89	105	112
非流动负债	80	73	75	75	75
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	80	73	75	75	75
负债合计	986	987	1,204	1,275	1,044
股本	225	315	318	318	318
资本公积	432	342	342	342	342
留存收益	931	1,121	1,355	1,642	1,941
归属母公司股东权益	1,587	1,777	2,014	2,302	2,600
少数股东权益	207	226	257	295	336
负债和股东权益	2,780	2,990	3,475	3,871	3,980

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,981	2,005	2,585	2,968	3,149
营业成本	1,466	1,483	1,870	2,101	2,218
营业税金及附加	14	12	16	18	19
销售费用	43	20	26	30	31
管理费用	90	95	124	142	151
研发费用	82	76	103	119	126
财务费用	2	9	10	18	10
资产减值损失	3	3	-4	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	5	0	0	0
营业利润	288	312	433	539	592
营业外收支	10	22	20	20	20
利润总额	298	335	453	559	612
所得税	41	47	68	84	92
净利润	256	288	385	475	520
少数股东损益	29	28	31	38	42
归属母公司净利润	227	260	354	437	479
EBITDA	374	421	557	687	737
EPS (元)	1.01	0.82	1.11	1.38	1.51

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	184	268	150	439	585
净利润	256	288	385	475	520
折旧摊销	87	103	111	128	134
营运资金变动	-166	-133	-345	-170	-66
其它	7	11	-2	5	-3
投资活动现金流	-115	-123	-300	-180	-80
资本支出	-122	-136	-310	-180	-80
投资变动	-1	7	0	0	0
其他	8	6	10	0	0
筹资活动现金流	-70	-74	231	-182	-469
银行借款	10	10	362	-9	-272
股权融资	5	7	3	0	0
其他	-85	-90	-133	-173	-197
现金净增加额	0	71	81	77	36
期初现金余额	150	331	436	517	594
期末现金余额	191	400	517	594	630

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	9.3%	1.2%	28.9%	14.8%	6.1%
营业利润增长	28.5%	8.6%	38.6%	24.6%	9.7%
归母净利润增长	19.9%	14.3%	36.4%	23.5%	9.4%
获利能力					
毛利率	26.0%	26.0%	27.7%	29.2%	29.5%
净利率	12.9%	14.3%	14.9%	16.0%	16.5%
ROE	14.3%	14.6%	17.6%	19.0%	18.4%
ROIC	15.0%	16.3%	17.0%	19.2%	20.5%
偿债能力					
资产负债率	35.5%	33.0%	34.7%	32.9%	26.2%
净负债比率	3.6%	3.7%	13.6%	12.0%	4.8%
流动比率	1.86	1.91	1.79	1.95	2.57
速动比率	1.20	1.33	1.16	1.29	1.70
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.70	0.80	0.81	0.80
应收账款周转率	3.78	2.78	3.33	3.19	3.16
存货周转率	2.70	2.79	2.80	2.78	2.79
每股指标 (元)					
每股收益	1.01	0.82	1.11	1.38	1.51
每股经营现金流	0.82	0.85	0.47	1.38	1.84
每股净资产	7.06	5.64	6.34	7.24	8.18
估值比率					
P/E	26.24	17.82	15.43	12.49	11.41
P/B	3.76	2.60	2.71	2.37	2.10
EV/EBITDA	15.55	10.22	9.72	7.76	6.82

广发基础化工行业研究小组

- 何 雄：联席首席分析师，剑桥大学材料化学博士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 邓 先 河：联席首席分析师，北京大学学士、UF 硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。
- 吴 鑫 然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 郭 齐 坤：研究助理，山东大学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 丁 续：研究助理，同济大学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。