

山东赫达(002810.SZ)

看好植物胶囊、人造肉和高青项目带来的持续成长性

推荐（维持）

现价：46.8 元

主要数据

行业	化工
公司网址	www.sdhead.com
大股东/持股	毕心德/28.64%
实际控制人	毕心德,毕于东,毕文娟
总股本(百万股)	341
流通 A 股(百万股)	314
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	160
流通 A 股市值(亿元)	147
每股净资产(元)	4.38
资产负债率(%)	34.3

行情走势图



相关研究报告

《山东赫达*002810*业绩同比高增，纤维素醚和植物胶囊助力公司成长》2021-08-26

《山东赫达*002810*全球领先的纤维素醚&植物胶囊一体化龙头》2021-06-29

证券分析师

刘永来

投资咨询资格编号
S1060520070002
LIUYONGLAI647@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2021 年三季报业绩：前三季度实现营收 11.71 亿，同比增长 20.84%；实现归母净利润 2.77 亿，同比增长 38.56%。

平安观点：

- **业绩持续稳健增长，看好植物胶囊、人造肉和高青纤维素醚项目所带来的成长性：**报告期内公司植物胶囊产能不断扩大，销售量随之同比提升，从而使公司营收和净利润获得了可观的增长。根据公司的规划 2023 年 3 月公司植物胶囊的产能将达到 350 亿粒/年，2025 年预计将达到 500 亿粒/年。预计未来胶囊仍然是公司业绩增长的主要驱动力之一。此外高青在建 41000 吨纤维素醚产能项目进展顺利，预计 2022 年四季度投产，届时将为公司带来新的成长动力；公司积极布局纤维素醚在食品行业的应用，进入人造肉行业，报告期内 700 吨级的人造肉生产线投产，目前市场推广效果良好，人造肉相对于普通肉具有生产占地少、碳排放低、无兽药残留等优点，在全球和中国具有广阔的市场空间。
- **实行第二期股权激励计划，彰显公司未来发展信心：**报告期内公司发布第二期股权激励计划，拟授予的限制性股票数量 151 万股，约占公司股本总额的 0.44%，其中首次授予 121 万股，约占公司股本总额的 0.35%；预留 30 万股，预留部分占限制性股票拟授予总额的 19.87%。两期股权激励计划的实施彰显了公司对未来的发展信心，也增强了公司中高层管理者的凝聚力。
- **投资建议：**根据最新的市场状况和业绩中报，我们调整 2021-2023 年公司归母净利润预测分别是 3.84、4.96 和 6.23 亿元（原值 3.84、5.12 和 6.43 亿元），对应的 EPS 分别为 1.12、1.45、1.82 元，对应的 PE 分别为 41.6、32.2 和 25.6 倍。公司是全球领先的纤维素醚和植物胶囊生产商，食品医药行业的快速发展给公司业务提供了广阔的空间，公司高青项目和赫尔希植物胶囊新增产能能为公司的业绩增长提供了充足的动力，我们看好公司的长远发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 需求下滑；2) 竞争加剧；3) 人造肉推广不及预期；4) 环保风险。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1113	1309	1863	2371	2951
YOY(%)	21.9	17.6	42.3	27.3	24.5
净利润(百万元)	158	252	384	496	623
YOY(%)	114.7	60.0	52.1	29.3	25.6
毛利率(%)	33.5	36.8	39.9	40.2	40.3
净利率(%)	14.2	19.3	20.6	20.9	21.1
ROE(%)	17.2	21.0	25.9	26.9	27.1
EPS(摊薄/元)	0.46	0.74	1.12	1.45	1.82
P/E(倍)	101.4	63.3	41.6	32.2	25.6
P/B(倍)	17.5	13.3	10.8	8.7	6.9

资产负债表				
单位：百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	673	1153	1783	2528
现金	223	453	894	1424
应收票据及应收账款	313	449	572	712
其他应收款	1	2	2	3
预付账款	13	25	32	39
存货	110	209	264	328
其他流动资产	13	16	19	22
非流动资产	1016	886	754	620
长期投资	26	26	26	26
固定资产	674	581	485	388
无形资产	128	107	85	64
其他非流动资产	189	173	158	143
资产总计	1690	2040	2537	3148
流动负债	393	452	574	713
短期借款	85	0	0	0
应付票据及应付账款	153	247	313	389
其他流动负债	155	205	261	324
非流动负债	93	93	93	93
长期借款	54	54	54	54
其他非流动负债	39	39	39	39
负债合计	486	545	667	805
少数股东权益	0	11	24	41
股本	201	341	341	341
资本公积	246	105	105	105
留存收益	757	1037	1400	1855
归属母公司股东权益	1203	1484	1846	2302
负债和股东权益	1690	2040	2537	3148

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	387	423	577	698
净利润	255	393	509	639
折旧摊销	86	130	132	134
财务费用	21	3	0	-1
投资损失	-8	0	0	0
营运资金变动	29	-107	-67	-76
其他经营现金流	4	3	3	3
投资活动现金流	-311	-2	-2	-2
资本支出	218	0	0	0
长期投资	-80	0	0	0
其他投资现金流	-448	-2	-2	-2
筹资活动现金流	-51	-192	-134	-166
短期借款	7	-85	0	0
长期借款	-80	0	0	0
其他筹资现金流	22	-107	-134	-166
现金净增加额	19	229	442	530

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

利润表				
单位：百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1309	1863	2371	2951
营业成本	828	1119	1419	1761
税金及附加	13	16	20	25
营业费用	20	53	67	84
管理费用	83	124	158	197
研发费用	59	78	99	123
财务费用	21	3	0	-1
资产减值损失	-7	-20	-26	-32
信用减值损失	-2	-1	-2	-2
其他收益	6	5	5	5
公允价值变动收益	8	0	0	0
投资净收益	8	0	0	0
资产处置收益	-4	-2	-2	-2
营业利润	295	452	584	732
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	294	450	582	730
所得税	39	56	72	90
净利润	255	394	510	640
少数股东损益	2	11	14	17
归属母公司净利润	252	384	496	623
EBITDA	401.15	583.25	714.25	862.73
EPS（元）	0.74	1.12	1.45	1.82

主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	17.6	42.3	27.3	24.5
营业利润(%)	58.2	53.4	29.1	25.5
归属于母公司净利润(%)	60.0	52.1	29.3	25.6
获利能力				
毛利率(%)	36.8	39.9	40.2	40.3
净利率(%)	19.3	20.6	20.9	21.1
ROE(%)	21.0	25.9	26.9	27.1
ROIC(%)	25.6	32.5	40.6	51.3
偿债能力				
资产负债率(%)	28.8	26.7	26.3	25.6
净负债比率(%)	-7.0	-26.7	-45.0	-58.5
流动比率	1.7	2.5	3.1	3.5
速动比率	1.4	2.0	2.6	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.2	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	6.63	5.05	5.05	5.05
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.12	1.45	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	1.24	1.69	2.04
每股净资产(最新摊薄)	3.53	4.35	5.41	6.74
估值比率				
P/E	63.3	41.6	32.2	25.6
P/B	13.3	10.8	8.7	6.9
EV/EBITDA	23.51	27.02	21.54	17.30

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033