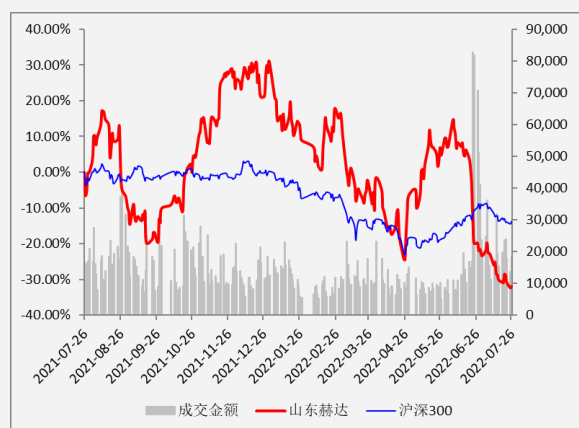




二季度业绩创新高，主业保持扩张步伐

近一年该股与沪深300走势



公司评级： 买入

事件：

山东赫达发布 2022 年半年报，报告期内公司实现营业收入 9.07 亿元（同比+20.54%），归母净利润 2.25 亿元（同比+21.28%），扣非归母净利润 2.24 亿元（同比+26.03%）；其中 Q2 实现营业收入 5.16 亿（同比+21.70%，环比+31.63%），1.29 亿元（同比+21.75%，环比+34.38%），业绩符合预期。

➤ **纤维素醚营收稳步提升，毛利率略有下降：**2022 年上半年，公司纤维素醚产品收入 5.59 亿元（同比+20.04%），实现毛利润 1.86 亿元（同比+16.61%），毛利润占比 54.39%，毛利率 33.21%，同比下滑 0.98pct。Q1 纤维素醚受到疫情及冬奥会限产影响产销量下降，Q2 逐步得到恢复，价格传导相对滞后于原料涨价，导致毛利率略有下滑。公司目前拥有纤维素醚 3.7 万吨（其中 3000 吨医药食品级纤维素醚于 2022 年 4 月投产）成为国内第一、全球第四供应商，公司在建 3 万吨产能（2 万吨建材级+1 万吨食品医药级）预计将于 2022 年 Q4 逐步投产。公司生产的建材级纤维素醚以中高端型号为主，主要应用于保温砂浆、自流平等；医药级纤维素醚是医药行业的重要辅料，主要应用于薄膜包衣、粘合剂、植物胶囊、缓释控制剂等；食品级纤维素醚主要用于植物奶油、酱料、肉类等产品。目前建材级纤维素醚已经基本实现国产化，但医药食品级仍为海外巨头如美国陶氏、日本信越、韩国乐天等垄断，而公司是国内少数拥有医药食品级纤维素醚的厂家。

➤ **植物胶囊营收稳定，下游消化库存，预计销售价格和毛利率**

基础数据

总股本（亿股）	3.43
实际流通 A 股（亿股）	3.16
实际流通 A 股市值（亿元）	109

研究员	顾诗园
投资咨询证书号	S0620521120001
电话	025-58519167
邮箱	sygu@njzq.com.cn

受到影响：2022年上半年植物胶囊收入1.79亿元（同比+21.78%），毛利润1.13亿元（同比+15.31%），毛利润占比33.11%，毛利率63.01%，同比下滑3.54pct。植物胶囊由于疫情及海运费压力，下游有囤货现象，目前处于消化前期库存阶段，下半年有望恢复正常产销状态。子公司赫尔希依托公司医药级纤维素醚向下延伸植物胶囊的生产，2022年上半年赫尔希实现净利润9270万元（同比+57.60%）。公司目前植物胶囊产能277亿粒/年，在建73亿粒/年，待投产后将达到350亿粒/年，产能在国内排名第一，进入全球前二。公司是全球唯一一家从医药级纤维素醚做到植物胶囊的一体化公司，纤维素醚胶囊料供应紧张，公司的植物胶囊拥有原料保障、性价比高、成本优势明显。长期来看，植物胶囊因安全性好、性质稳定、生产过程环保等优势将逐渐替代明胶胶囊，市场空间广阔。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司2022-2024年归母净利润分别为4.42亿元、5.67亿元和7.32亿元，同比增长34.12%、28.32%和29.13%；EPS分别为1.29元、1.66元和2.14元，对应现股价PE为24.77倍、19.30倍和14.95倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求增长不及预期，新项目建设不达预期，原材料价格大幅波动。

利润表

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,308.88	1,560.49	2,022.39	2,586.44	3,256.41
营业成本	827.71	990.07	1,245.40	1,590.58	1,981.57
税金及附加	13.13	11.41	20.22	25.86	32.56
销售费用	19.58	19.82	22.25	28.45	35.82
管理费用	82.78	86.29	121.34	155.19	195.38
研发费用	58.70	70.80	91.01	116.39	146.54
财务费用	21.07	9.96	20.22	25.86	32.56
其他收益	5.85	6.98	6.07	7.76	9.77
投资净收益	7.63	5.21	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	7.60	1.19	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	6.74	1.45	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	1.80	7.61	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-3.90	0.05	0.00	0.00	0.00
营业利润	294.57	376.52	508.01	651.87	841.73
营业外收入	2.75	0.60	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.62	0.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	293.70	376.62	508.01	651.87	841.73
所得税	38.98	47.09	66.04	84.74	109.43
净利润	254.72	329.53	441.97	567.12	732.31
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	252.23	329.53	441.97	567.12	732.31
总股本	200.83	342.58	342.55	342.55	342.55
每股收益 (元)	1.26	0.96	1.29	1.66	2.14
市盈率	27.39	64.01	24.77	19.30	14.95

注：“市盈率”是指目前股价除以每股收益

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20% 之间；
- 中性：预计 6 个月内绝对涨幅为 -10%-10% 之间；
- 回避：预计 6 个月内绝对涨幅为 -10% 及以下。

请务必阅读正文之后的重要法律声明