

基础化工

2022年10月27日

华康股份 (605077)

——Q3 业绩再创新高，期待舟山项目开启未来成长

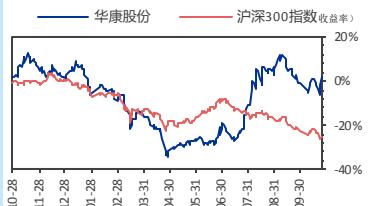
报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)

市场数据： 2022年10月26日	
收盘价(元)	28.7
一年内最高/最低(元)	45.69/19.77
市净率	2.5
息率(分红/股价)	2.09
流通A股市值(百万元)	4368
上证指数/深证成指	2999.50/10818.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年09月30日	
每股净资产(元)	11.34
资产负债率%	30.11
总股本/流通A股(百万)	228/152
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《华康股份(605077)深度：减糖浪潮兴起带动代糖需求高增，功能性糖醇龙头呼之欲出》 2022/08/22

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2022 年三季报**：报告期内公司实现营收 15.88 亿元 (YoY+34%)，归母净利润 2.55 亿元 (YoY+39%)，扣非后归母净利润 2.30 亿元 (YoY+46%)。其中 Q3 单季度实现营收 6.38 亿元 (YoY+40%，QoQ+17%)，归母净利润 1.13 亿元 (YoY+66%，QoQ+23%)，扣非后归母净利润 1.08 亿元 (YoY+96%，QoQ+33%)，业绩符合预期。Q3 季度公司综合毛利率 24.75%，同比增长 1.81pct，环比增长 2.56pct，净利率 17.65%，同比增长 2.76pct，环比降低 0.82pct。费用方面，公司 Q3 财务费用-1235 万元，主要得益于美元升值带来的汇兑收益，管理费用 2008 万元，同环比均有所上涨。
- **糖醇产品海外需求旺盛，新产能如期投放，汇率及海运成本改善，公司 Q3 业绩再创新高**。欧洲能源成本高涨，相关功能性糖醇企业生产及成本受到影响，公司作为全球主要的晶体木糖醇、晶体山梨糖醇及晶体麦芽糖醇生产企业，产品出口需求旺盛。今年 8 月，公司 2 万吨麦芽糖醇扩产技改项目如期投产，产能快速释放，投产即满产，为公司业绩带来增量。同时 Q3 季度汇率出现较大波动，美元升值给公司带来 2000 万左右的汇兑收益，叠加海运成本改善，公司业绩再创历史新高。
- **舟山基地围绕健康食品配料领域布局，巩固糖醇行业地位，进一步丰富产品结构，打开未来成长空间**。今年 9 月公司发布可转债项目预案，拟在浙江舟山国际粮油产业园区规划建设第二生产基地，布局 100 万吨玉米深加工健康食品配料项目，以玉米作为生产原料，生产山梨糖醇、果葡糖浆、麦芽糖浆、葡萄糖浆、麦芽糖醇、甘露糖醇、聚葡萄糖、抗性糊精、食品用变性淀粉、阿洛酮糖等健康食品配料产品。纵向完善上游供应链布局，保障主要原材料淀粉的供应，横向发展持续丰富产品结构，满足客户多样化需求。此外，舟山国际粮油产业园区是我国东部沿海地区重要的粮食集散中心和加工贸易基地，是国家港口型物流枢纽核心区块之一。大规模的粮食储存和周转量保证了公司项目所需的玉米等主要原材料的稳定供应，有效降低物流运输成本。
- **投资分析意见**：三季度业绩再创新高，汇率及海运成本等因素起到积极影响，上调公司 2022 年归母净利润预测为 3.31 亿元 (原值为 3.08)，维持 2023-2024 年归母净利润预测为 4.46、5.70 亿元，对应 PE 分别为 20X、15X、11X，维持“增持”评级。
- **风险提示**：1) 原材料价格大幅上涨；2) 产品价格大幅波动；3) 新项目推进不及预期。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,594	1,588	2,073	2,469	2,878
同比增长率(%)	20.8	33.7	30.1	19.1	16.6
归母净利润(百万元)	237	255	331	446	570
同比增长率(%)	-22.9	38.6	40.0	34.7	27.6
每股收益(元/股)	1.45	1.11	1.45	1.95	2.49
毛利率(%)	23.0	22.4	22.9	26.3	28.2
ROE(%)	9.7	9.8	12.0	13.9	15.1
市盈率	28		20	15	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,320	1,594	2,073	2,469	2,878
其中: 营业收入	1,320	1,594	2,073	2,469	2,878
减: 营业成本	858	1,227	1,598	1,819	2,068
减: 税金及附加	9	8	11	13	15
主营业务利润	452	359	464	637	795
减: 销售费用	18	28	31	37	43
减: 管理费用	48	53	66	77	86
减: 研发费用	65	84	112	132	152
减: 财务费用	13	1	3	5	6
经营性利润	308	194	252	386	508
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	2	-4	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	47	68	105	94	107
营业利润	356	257	357	481	615
加: 营业外净收入	-8	-3	0	0	0
利润总额	349	254	357	481	615
减: 所得税	41	17	25	35	45
净利润	307	237	331	446	570
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	307	237	331	446	570
全面摊薄总股本	87	163	228	228	228
每股收益 (元)	3.51	1.50	1.45	1.95	2.49

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。