

2023年08月24日
 辉隆股份(002556.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

贸易 III

业绩承压，农资景气有望触底回升

事件：

公司发布 2023 年半年报，2023 年上半年实现营收 91.2 亿元（同比-13.0%），归母净利润 2.45 亿元（同比-46.7%）。2023Q2 单季度实现营收 48.0 亿元（同比-23.2%，环比+10.9%），归母净利润 0.88 亿元（同比-65.0%，环比-44.2%）。

行业景气低迷导致业绩下滑，后续有望企稳回升：

公司业绩下滑由于主要产品市场价格、毛利率同比下降。公司 2023 年上半年农资产品、精细化工产品营收分别同比下滑 14.9%、30.2%，农资产品的毛利占比达到 70%，毛利率 6.24%，同比下降 2.16 pct；农资流通服务体系保持相对稳定的盈利模式。2023Q1、Q2 综合毛利率 7.21%、5.77%，较 2022 年全年平均毛利率 7.36% 有所下降；据百川，复合肥与磷酸一铵价格自 2023 年 7 月开始触底回暖，随着秋季备肥到来市场氛围向好，同时在极端天气、国际局势的影响下，粮价逐步上行，种植端的意愿提升有望带动农资行业景气回升。子公司海华科技 2023H1 净利润 1892 万元，同比下滑 86.5%，精细化工品种市场价格、毛利率同比下降。“间甲酚—百里香酚—薄荷醇”产业链国产化实现突破，人工合成薄荷醇有望持续提升市占比率，增强价格话语权，形成较为坚实的业绩支撑。

深耕渠道、工贸并举，保持良性发展轨道：

2023 年上半年，面对需求疲软、价格下跌的市场情形，公司强化供销社系统优势，社企合作构建区域新型农资市场流通网络和连锁分销服务体系，农服建设迈上新台阶，强化渠道掌控资源，发挥一体化农资连锁经营运作优势。据公司公告，公司业务规模位居全国农资流通行业第三，安徽省内第一，农资流通业务是公司利润的基石。同时，“工贸一体化”战略下，自产肥药以及海华的薄荷醇产业链将成为公司利润和未来发展的重要支撑。

投资建议：

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.3 亿元、6.8 亿元、8.8 亿元，对应 PE 13.2、10.2、7.9 倍。给予公司 2023 年 15 倍 PE，对应目标价 8.29 元，维持买入-A 评级。

风险提示：产品及原料价格波动、市场拓展进度不及预期等。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	8.29 元
股价 (2023-08-24)	7.29 元

交易数据

总市值(百万元)	6,954.61
流通市值(百万元)	6,873.79
总股本(百万股)	953.99
流通股本(百万股)	942.91
12 个月价格区间	7.14/11.4 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.2	-7.5	-25.8
绝对收益	-5.3	-11.0	-34.6

张汪强 分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

乔璐 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100001

qiaolu@essence.com.cn

相关报告

农资流通行业领先企业，薄荷醇国产化工艺突破，成长可期
 2023-05-11

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	19,081.3	18,249.3	19,161.8	22,036.1	26,443.3
净利润	506.0	510.5	527.6	680.6	882.1
每股收益(元)	0.53	0.54	0.55	0.71	0.92
每股净资产(元)	4.03	4.27	4.62	4.89	5.28
盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	13.7	13.6	13.2	10.2	7.9
市净率(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
净利润率	2.7%	2.8%	2.8%	3.1%	3.3%
净资产收益率	13.2%	12.5%	12.0%	14.6%	17.5%
股息收益率	5.5%	4.0%	4.4%	6.1%	7.4%
ROIC	19.7%	15.8%	20.5%	26.0%	25.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034