

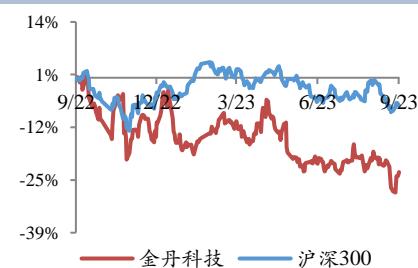
上半年业绩短期承压，聚乳酸项目有序推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-01

收盘价（元）	20.26
近 12 个月最高/最低（元）	26.80/18.91
总股本（百万股）	181
流通股本（百万股）	117
流通股比例（%）	64.71
总市值（亿元）	37
流通市值（亿元）	24

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

主要观点：

● 事件描述

8月28日晚间，公司发布2023年中期报告，公司2023H1实现营业总收入7.21亿元，同比-10.65%，实现归母净利润0.52亿元，同比-40.72%；2023年Q2实现营业总收入3.97亿元，同比-7.60%，环比+22.29%，实现归母净利润0.37亿元，同比-18.35%，环比+136.14%。

● 公司主营产品量价齐跌，上半年业绩同比下滑

公司2023H1实现营业总收入7.21亿元，同比-10.65%，实现归母净利润0.52亿元，同比-40.72%。主要是因为2023年上半年，国内外市场需求不足，公司主营业务产品量价齐跌，叠加原材料端玉米价格同比上涨，导致公司上半年业绩承压下滑。从销售端来看，2023H1公司食品制造业务产品销量为63,126.95吨，同比小幅下降4.62%；2023H1公司农副食品加工业务产品销量为38,203.22吨，同比下滑-3.81%。从价格端来看，据百川盈孚数据，2023H1乳酸（华中）市场均价为10174.59元/吨，同比下滑3.10%。从原料端看，据百川盈孚数据，2023H1玉米市场均价为2661.85元/吨，同比增长1.4%。

● 多项目建设有序推进，乳酸龙头转型升级

公司致力于研究开发乳酸及其衍生产品高效、节能、环保的生产技术与制备工艺并进行产业化，目前公司年产1万吨丙交酯项目，目前设备可以运行稳定且产品质量指标可控；6万吨生物降解聚酯及其制品项目建设基本完成，正在按计划准备项目试车；公司年产15万吨聚乳酸生物降解新材料项目，其中一期年产7.5万吨聚乳酸生物降解新材料项目募集资金已经到位，工程项目按计划实施；郸城县产业集聚区供热中心二期项目正在按计划进行。未来随着新项目的陆续投产，有望逐渐形成了玉米控制成本-乳酸托底利润-丙交酯/聚乳酸拉动利润增长的商业模式，即保证了公司拥有优于行业的成本控制能力，又保证了公司拥有稳定的利润来源，还保证了公司拥有拉动利润高增长的核心业务。

相关报告

1. 国内乳酸行业龙头企业，打造聚乳酸全产业链一体化 2023-04-25

● 投资建议

预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.16、1.62、2.93亿元（原预测值为1.71、2.36、3.43亿元），同比增速为-12.6%、40.2%、80.9%。对应PE分别为31.68、22.60、12.49倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；

- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期。

主要财务指标	单位:百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1535	1757	2389	3512
收入同比(%)	6.4%	14.5%	36.0%	47.0%
归属母公司净利润	132	116	162	293
净利润同比(%)	2.4%	-12.6%	40.2%	80.9%
毛利率(%)	20.9%	18.1%	18.4%	19.6%
ROE(%)	8.7%	7.1%	9.0%	13.8%
每股收益(元)	0.73	0.64	0.90	1.62
P/E	29.88	31.68	22.60	12.49
P/B	2.58	2.26	2.03	1.73
EV/EBITDA	15.93	17.00	13.39	9.36

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	680	610	716	1067	营业收入	1535	1757	2389	3512
现金	262	115	32	85	营业成本	1214	1440	1950	2823
应收账款	93	99	140	202	营业税金及附加	13	15	20	30
其他应收款	3	6	7	11	销售费用	21	22	32	46
预付账款	14	11	18	24	管理费用	79	91	123	182
存货	240	293	391	571	财务费用	5	26	32	41
其他流动资产	68	86	128	175	资产减值损失	-17	0	0	0
非流动资产	1826	2067	2331	2581	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-7	-1	-6	-6
固定资产	1197	1338	1471	1600	营业利润	130	116	160	291
无形资产	157	163	175	183	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	473	566	686	798	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2506	2677	3048	3649	利润总额	128	116	160	291
流动负债	676	714	888	1175	所得税	4	6	6	13
短期借款	388	308	388	468	净利润	124	110	153	278
应付账款	182	243	311	463	少数股东损益	-8	-5	-9	-15
其他流动负债	107	162	189	244	归属母公司净利润	132	116	162	293
非流动负债	288	332	355	370	EBITDA	268	242	321	463
长期借款	176	196	216	236	EPS (元)	0.73	0.64	0.90	1.62
其他非流动负债	112	136	139	134					
负债合计	964	1045	1242	1545					
少数股东权益	16	10	2	-13					
股本	181	181	181	181					
资本公积	605	605	605	605					
留存收益	741	837	1018	1331					
归属母公司股东权益	1526	1622	1804	2117					
负债和股东权益	2506	2677	3048	3649					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	162	272	244	384	成长能力				
净利润	124	110	153	278	营业收入	6.4%	14.5%	36.0%	47.0%
折旧摊销	125	99	130	131	营业利润	-2.9%	-11.0%	37.6%	82.6%
财务费用	18	34	35	42	归属于母公司净利润	2.4%	-12.6%	40.2%	80.9%
投资损失	7	1	6	6	盈利能力				
营运资金变动	-136	23	-84	-81	毛利率 (%)	20.9%	18.1%	18.4%	19.6%
其他经营现金流	284	91	242	367	净利率 (%)	8.6%	6.6%	6.8%	8.3%
投资活动现金流	-364	-355	-415	-405	ROE (%)	8.7%	7.1%	9.0%	13.8%
资本支出	-344	-372	-399	-389	ROIC (%)	6.5%	6.2%	7.4%	11.1%
长期投资	-19	-10	-10	-10	偿债能力				
其他投资现金流	-1	27	-6	-6	资产负债率 (%)	38.5%	39.0%	40.8%	42.3%
筹资活动现金流	247	-64	68	53	净负债比率 (%)	62.5%	64.0%	68.8%	73.4%
短期借款	92	-80	80	80	流动比率	1.01	0.86	0.81	0.91
长期借款	176	20	20	20	速动比率	0.60	0.39	0.30	0.36
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.65	0.68	0.83	1.05
其他筹资现金流	-21	-4	-32	-47	应收账款周转率	18.24	18.30	20.01	20.57
现金净增加额	44	-147	-83	52	应付账款周转率	6.05	6.78	7.04	7.30
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.73	0.64	0.90	1.62
					每股经营现金流	0.89	1.51	1.35	2.13
					每股净资产	8.45	8.98	9.99	11.72
					估值比率				
					P/E	29.88	31.68	22.60	12.49
					P/B	2.58	2.26	2.03	1.73
					EV/EBITDA	15.93	17.00	13.39	9.36

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。