

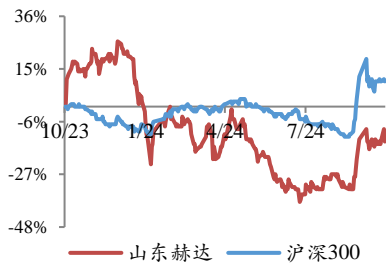
Q3 营收改善，纤维素醚持续放量

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价（元）	14.11
近12个月最高/最低（元）	21.46/10.11
总股本（百万股）	342
流通股本（百万股）	320
流通股比例（%）	93.65
总市值（亿元）	48
流通市值（亿元）	45

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

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

- 1.上半年业绩符合预期，新增产能持续释放 2024-08-23
- 2.23年业绩符合预期，业绩有望迎来拐点 2024-04-30

主要观点：

● 事件描述

10月28日，山东赫达发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入14.35亿元，同比上升21.78%，实现归母净利润1.98亿元，同比下降13.72%，实现扣非净利润1.80亿元，同比下降21.45%。

● 营收持续上升，植物胶囊销量提高

业绩稳健增长，静待下游需求恢复。2024年三季度实现营收5.00亿元，同比上升16.78%，环比上升0.02%，主要是销量上升所致。实现归母净利润0.74亿元，同比上升2.06%，环比上升5.40%；实现扣非净利润0.63亿元，同比下降10.86%，环比下降2.97%，主要受到固定资产转固因素影响。因房地产行业下行，国内需求不足，建材级纤维素醚受市场较大影响，但公司仍实现了逆势增量，纤维素醚销量持续增长。医药级纤维素醚销量大幅上升，公司植物胶囊产能利用率逐步提高，将打开公司业务增长新空间。

● 第三期股权激励绑定核心员工，彰显公司未来发展信心

派发现金股利，投资者获稳定收益。10月19日，公司发布第三期股权激励计划，拟授予限制性股票数量643万股，占总股本的1.88%，授予对象包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员及核心骨干人员共计116人，该计划将充分调动员工的积极性，挑战性的考核条件凸显了公司对未来业绩的充分信心。考虑到公司自身良好现金流情况，公司于10月29日发布公告，公司2024年前三季度权益分配预案内容如下：以总股本34170.68万股为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币1.50元，合计派发现金红利人民币5125.60万元。

● 纤维素醚-植物胶囊一体化优势突出，产能逐步释放

医药级纤维素醚增量显著，布局植物胶囊市场。公司在纤维素醚的产销规模、生产技术、产品种类、产品质量稳定性和生产环保措施等方面具有较强竞争实力，现已成长为国内第一、全球第四的纤维素醚供应商。同时公司依托自身医药食品级纤维素醚的原料优势，进一步向产业链下游延伸，自主研发出了HPMC植物胶囊产品，目前已具备较为成熟的植物胶囊生产技术，实现了大规模量产，达到行业领先水平。植物胶囊在建设工程丰富，“年产165亿粒植物胶囊及智慧工厂提升”“年产150亿粒植物胶囊及智能立体库提升改造”等项目将进一步提升产能，扩大植物胶囊市场空间，加强产品竞争力。

● 投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.08、4.14、5.75亿元（前

值分别为：3.10、4.17、7.77 亿元)，同比增速为 40.0%、34.4%、38.7%。
 对应 PE 分别为 16、12、8 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示**

- (1)项目投产进度不及预期;
- (2)原材料价格大幅波动;
- (3)相关政策变动风险;
- (4)国际贸易风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1556	2169	2425	2911
收入同比 (%)	-9.7%	39.4%	11.8%	20.0%
归属母公司净利润	220	308	414	575
净利润同比 (%)	-37.8%	40.0%	34.4%	38.7%
毛利率 (%)	29.3%	29.9%	33.5%	36.4%
ROE (%)	10.5%	13.2%	15.1%	17.3%
每股收益 (元)	0.64	0.90	1.21	1.68
P/E	33.11	15.64	11.63	8.39
P/B	3.46	2.06	1.75	1.45
EV/EBITDA	18.96	9.41	7.92	5.72

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1018	1100	1160	2104	营业收入	1556	2169	2425	2911
现金	237	68	139	695	营业成本	1100	1521	1613	1852
应收账款	348	550	480	763	营业税金及附加	16	20	23	28
其他应收款	39	22	54	38	销售费用	29	35	41	49
预付账款	19	29	29	34	管理费用	110	147	167	200
存货	318	368	382	484	财务费用	8	35	42	46
其他流动资产	56	64	76	90	资产减值损失	-26	-9	-11	-12
非流动资产	2775	3487	3890	4019	公允价值变动收益	3	0	0	0
长期投资	41	47	55	62	投资净收益	31	37	45	53
固定资产	2180	2790	3080	3089	营业利润	260	360	485	673
无形资产	218	244	268	295	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	336	406	487	573	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3793	4588	5050	6122	利润总额	259	359	484	672
流动负债	871	1322	1071	1568	所得税	39	51	70	97
短期借款	189	180	168	152	净利润	220	308	414	575
应付账款	504	652	646	854	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	179	490	257	562	归属母公司净利润	220	308	414	575
非流动负债	826	926	1226	1226	EBITDA	412	599	739	923
长期借款	74	174	474	474	EPS (元)	0.64	0.90	1.21	1.68
其他非流动负债	752	752	752	752					
负债合计	1698	2249	2297	2794					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	342	342	342	342	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	130	118	118	118	成长能力				
留存收益	1622	1879	2294	2869	营业收入	-9.7%	39.4%	11.8%	20.0%
归属母公司股东权益	2095	2339	2753	3328	营业利润	-36.8%	38.4%	34.7%	38.7%
负债和股东权益	3793	4588	5050	6122	归属于母公司净利	-37.8%	40.0%	34.4%	38.7%
					获利能力				
					毛利率(%)	29.3%	29.9%	33.5%	36.4%
					净利率(%)	14.2%	14.2%	17.1%	19.7%
					ROE(%)	10.5%	13.2%	15.1%	17.3%
					ROIC(%)	7.5%	9.8%	10.7%	12.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	44.8%	49.0%	45.5%	45.6%
					净负债比率(%)	81.0%	96.1%	83.4%	84.0%
					流动比率	1.17	0.83	1.08	1.34
					速动比率	0.78	0.53	0.70	1.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.44	0.52	0.50	0.52
					应收账款周转率	4.35	4.83	4.71	4.69
					应付账款周转率	2.16	2.63	2.49	2.47
					每股指标(元)				
					每股收益	0.64	0.90	1.21	1.68
					每股经营现金流薄)	0.53	2.22	1.29	2.79
					每股净资产	6.12	6.84	8.06	9.74
					估值比率				
					P/E	33.11	15.64	11.63	8.39
					P/B	3.46	2.06	1.75	1.45
					EV/EBITDA	18.96	9.41	7.92	5.72

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。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。