

基础化工

2025年03月03日

华康股份 (605077)

—— Q4 业绩环比改善显著, 舟山基地陆续投产贡献增量

报告原因: 有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据:	2025年02月28日
收盘价(元)	15.02
一年内最高/最低(元)	26.15/11.85
市净率	1.5
息率(分红/股价)	4.66
流通A股市值(百万元)	4,497
上证指数/深证成指	3,320.90/10,611.24

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2024年12月31日
每股净资产(元)	9.96
资产负债率%	53.44
总股本/流通A股(百万)	306/299
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)点评: 拟收购豫鑫糖醇开启行业整合, 舟山基地产能释放在即》2024/11/04

《华康股份(605077)点评: Q3 业绩短期依旧承压, 筹划收购豫鑫糖醇开启行业整合》2024/11/04

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

周超



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 公司发布 2024 年年报:** 报告期内, 公司实现营收 28.08 亿元 (YoY+1%), 归母净利润 2.68 亿元 (YoY-28%), 扣非归母净利润 2.59 亿元 (YoY-27%)。其中, 24Q4 单季度实现营收 7.03 亿元 (YoY-5%, QoQ-6%), 实现归母净利润 0.82 亿元 (YoY-16%, QoQ+68%), 实现扣非归母净利润 0.78 亿元 (YoY-8%, QoQ+51%), 单季度业绩环比改善显著。24 全年公司销售、管理、研发、财务费用率合计 11.50%, 同比变动-0.29pct。24Q4 公司利润端改善明显, 毛利率 24.42%, 同、环比分别变动+0.26pct、+4.90pct, 净利率 11.58%, 同、环比分别变动+0.26pct、+4.90pct, 我们认为主要是高毛利的晶体类产品收入占比提升以及子公司焦作华康的恢复 (焦作华康 24H1 亏损 176 万, 24 全年盈利 1127 万元), 此外股权激励费用 Q4 也有冲回。**公司发布 2024 年度分配预案利润分配预案:** 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元 (含税), 拟派发现金红利约 1.52 亿元 (含税), 占公司 2024 年度归母净利润比率为 56.44%, 不以公积金转增股本。
- 24Q4 高毛利晶体类糖醇产品占比提升, 收入结构变化带动盈利能力修复; 舟山基地新产能陆续投放, 支撑公司后续成长。** 根据公司披露经营数据, 2024 年公司晶体糖醇产品销量 17.22 万吨, 同比增长 13%, 实现营收 19.43 亿元, 同比增长 2%; 液体糖、醇及其他产品实现销量 23.31 万吨, 同比增长 11%, 实现营收 7.55 亿元, 同比增长 11%; 其中 24Q4 单季度公司晶体糖醇产品实现营收 5.40 亿元, 环比增长 16%, 液体糖、醇及其他产品实现营收 1.79 亿元, 环比下滑 26%, 季度收入结构发生显著变化, 高毛利晶体类产品占比明显提升, 带动公司盈利能力修复。展望后续, 随着公司积极推进舟山基地项目建设, 同步对接境内/境外客户, 以及员工的招聘和培训, 为新产能的释放和消化做好准备。截至目前, 舟山基地晶体山梨糖醇产线已经投产, 其他产线以及年加工 10 万吨玉米胚芽榨油项目、年产 10 万吨麦芽糊精项目、年产 10 万吨植脂末技改项目预计将在 2025 年陆续投产, 为公司带来显著增量。此外, 公司年产 1 万吨精制功能糖醇及粉粒状车间扩建项目也于 2024 年 6 月开工建设。截至 2024 年年报, 公司固定资产 22.54 亿元, 同比增加 7.08 亿元, 在建工程 13.30 亿元。
- 收购资产开启糖醇行业整合, 核心产品话语权将持续增强, 预计产品价格将有提涨空间。** 2024 年 11 月, 公司公告拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买河南豫鑫糖醇有限公司全部股权。根据公告披露, 河南豫鑫糖醇以木糖起家, 不断拓展产品线, 目前已涵盖木糖醇、麦芽糖醇、木糖、阿拉伯糖、赤藓糖醇等产品, 同时豫鑫还通过子公司盛久糖醇进行原料木糖等产品的生产; 豫鑫目前厂区面积约 13 万平方米, 木糖醇产能达到 3 万吨以上, 子公司盛久糖醇拥有超过 3 万吨木糖产能, 业内均排名前列; 同时与众多国内外知名品牌建立了合作关系; 截至 2024H1, 河南豫鑫资产总计 13.68 亿元, 营业收入 4.92 亿元, 净利润 5937 万元。华康股份作为领先的糖醇行业专家, 产品线及客户等与豫鑫高度重叠, 尤其拳头产品木糖醇, 2021 年全球市场占有率为 25.5%, 排名第二 (仅次于丹尼斯克), 国内市场占有率 58.5%, 排名第一 (中国生物发酵产业协会数据)。此次收购若能成功落地, 公司将进一步强化木糖醇等核心产品的全球市占率与话语权, 同时也能为舟山基地的客户拓展助力。
- 投资分析意见:** 业绩预测暂时不考虑河南豫鑫并表, 24 年舟山华康净利润亏损 4662 万元, 随着产能的逐步爬升将逐步实现盈利, 但考虑到项目转固后折旧摊销费用的压力, 小幅下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 3.82、4.93 亿元 (原值为 4.00、5.26 亿元), 新增 2027 年归母净利润预测为 6.17 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 12、9、7X, 看好公司舟山基地投产带来的成长性, 以及行业整合带来的产品价格弹性, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 1) 原材料价格大幅上涨; 2) 产品价格大幅下跌; 3) 新项目推进不及预期; 4) 收购尚处于筹划阶段, 存在不确定性。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,783	2,808	3,820	4,571	5,301
同比增长率 (%)	26.5	0.9	36.0	19.7	16.0
归母净利润 (百万元)	371	268	382	493	617
同比增长率 (%)	16.3	-27.7	42.4	28.9	25.1
每股收益 (元/股)	1.63	0.90	1.25	1.61	2.02
毛利率 (%)	24.2	21.8	21.5	21.6	21.0
ROE (%)	12.0	8.3	11.7	13.6	15.3
市盈率	12	17	12	9	7

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,783	2,808	3,820	4,571	5,301
其中: 营业收入	2,783	2,808	3,820	4,571	5,301
减: 营业成本	2,110	2,197	2,999	3,583	4,189
减: 税金及附加	24	23	32	38	44
主营业务利润	649	588	789	950	1,068
减: 销售费用	45	52	65	73	0
减: 管理费用	83	134	153	160	186
减: 研发费用	124	0	150	170	200
减: 财务费用	10	8	28	27	21
经营性利润	387	394	393	520	661
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5	-17	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	35	45	40	40	40
营业利润	427	289	433	559	701
加: 营业外净收入	-5	-3	0	0	0
利润总额	422	287	433	559	701
减: 所得税	50	18	50	65	82
净利润	372	269	383	494	619
少数股东损益	1	0	0	1	2
归属于母公司所有者的净利润	371	268	382	493	617

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

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.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，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。本公司强烈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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。