

贝斯美(300796)

报告日期: 2022年10月20日

Q3 业绩符合预期, C5 新材料项目投放在即

——贝斯美点评报告

报告导读

贝斯美发布 2022 年三季报, 实现营收 5.46 亿元, 同比增长 52.41%; 实现归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 161.14%; 实现扣非归母净利润 1.12 亿元, 同比增长 153.50%; Q3 单季度实现营收 1.74 亿元, 同比增长 109.64%, 环比下降 9.84%; 归母净利润 0.4 亿元, 同比增长 512.03%, 环比下降 9.09%; 扣非归母净利润 0.4 亿元, 同比增长 444.16%, 环比下降 4.76%。

投资要点

□ 22Q3 产线检修影响业绩, 二甲戊灵价格持续高位向上

公司 Q3 单季度环比下滑主要是因为公司二甲戊灵原药产线停产检修半个月影响产销量, 但 22Q3 二甲戊灵原药单吨盈利整体好于 22Q2, 从而导致公司净利略微下降。根据 IFIND 数据, 22Q3 二甲戊灵原药(96%)价格平均价格为 6.5 万元/吨, 价格继续维持高位; 进入 22Q4 之后, 二甲戊灵原药(96%)在 10 月 14 日平均价格继续上涨到 6.6 万元/吨。我们预计 22Q4 二甲戊灵原药价格将继续维持高位, 叠加公司产线恢复生产, 有望量价齐升, 提升公司 22Q4 业绩。

□ 自备 4-硝中间体, 有望承接巴斯夫订单

硝化生产由于危险不易控制等特点被各地区严格限制, 新增产能进入难度大。公司目前拥有 8000 吨/年 4-硝产能, 充分满足自身二甲戊灵生产需求的同时, 可以外售给山东华阳等客户。同时公司产品得到行业巨头认可, 进入巴斯夫供应体系, 未来订单量有望继续增长, 进一步强化公司的市场核心竞争力和影响力。

□ 扩建戊酮新材料项目打开成长空间

“年产 8500 吨戊酮系列绿色新材料项目”有望在 2023 年 6 月完工投产; 投产后预计公司二甲戊灵的生产原料 3-戊酮的成本有望降低, 目前对外采购价约为 2.5 万元/吨, 投产后成本有望下降到 2 万元/吨以下, 进一步提高公司产品毛利率; 同时项目联产 2-戊酮、正戊烯、环戊烯等产品, 可以用在医药中间体、农药中间体、不含氟制冷剂等领域, 打开新的成长空间。

□ 盈利预测及估值

公司是全球二甲戊灵原药龙头, 同时扩增 C5 新材料项目。预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 8.80/10.20/12.85 亿元, 公司归母净利润分别为 1.53/1.93/2.57 亿元; 对应 EPS 分别为 0.76/0.96/1.28 元/股, 对应 PE 分别为 25.59/20.24/15.18 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

公司产线建设不及预期; 安全环保风险; 政策变动等;

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师: 张玉龙

执业证书号: S1230521110003

zhangyulong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.46
总市值(百万元)	3,904.36
总股本(百万股)	200.63

股票走势图



相关报告

1 《二甲戊灵高景气维持, 新材料有望打开新成长空间——贝斯美深度报告》2022.09.15

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	530.02	879.99	1019.99	1285.09
(+/-) (%)	31.02%	66.03%	15.91%	25.99%
归母净利润	56.39	152.55	192.89	257.20
(+/-) (%)	55.45%	170.52%	26.44%	33.34%
每股收益(元)	0.28	0.76	0.96	1.28
P/E	69.23	25.59	20.24	15.18

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	637	874	1001	1205
现金	333	432	522	659
交易性金融资产	1	0	1	1
应收账款	84	160	169	215
其它应收款	5	7	8	11
预付账款	9	29	32	33
存货	63	110	122	146
其他	142	135	146	141
非流动资产	761	802	912	1007
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	73	39	53	55
固定资产	395	433	472	511
无形资产	177	226	287	370
在建工程	73	67	53	29
其他	43	37	47	42
资产总计	1398	1676	1913	2212
流动负债	283	326	367	405
短期借款	105	83	96	95
应付款项	86	172	184	216
预收账款	0	1	0	0
其他	91	71	86	94
非流动负债	26	26	26	26
长期借款	26	26	26	26
其他	0	0	0	0
负债合计	309	352	393	431
少数股东权益	20	23	26	30
归属母公司股东权益	1069	1301	1494	1751
负债和股东权益	1398	1676	1913	2212

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	96	152	207	273
净利润	57	155	196	261
折旧摊销	43	29	33	37
财务费用	2	5	5	2
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	(18)	4	(5)	(11)
其它	9	(41)	(22)	(17)
投资活动现金流	(241)	(75)	(133)	(138)
资本支出	(35)	(59)	(56)	(50)
长期投资	(28)	34	(13)	(3)
其他	(177)	(50)	(64)	(85)
筹资活动现金流	58	22	16	2
短期借款	5	(23)	14	(1)
长期借款	26	0	0	0
其他	27	45	2	3
现金净增加额	(88)	99	90	137

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	530	880	1020	1285
营业成本	374	564	636	787
营业税金及附加	4	7	9	11
营业费用	11	23	24	30
管理费用	36	55	68	85
研发费用	33	52	61	77
财务费用	2	5	5	2
资产减值损失	2	1	1	2
公允价值变动损益	1	0	1	1
投资净收益	(2)	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	2	4	4	3
营业利润	68	176	222	296
营业外收支	(4)	(0)	(1)	(1)
利润总额	65	176	221	295
所得税	8	21	25	33
净利润	57	155	196	261
少数股东损益	1	2	3	4
归属母公司净利润	56	153	193	257
EBITDA	109	208	256	332
EPS (最新摊薄)	0.28	0.76	0.96	1.28

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	31.02%	66.03%	15.91%	25.99%
营业利润	48.24%	157.02%	26.09%	33.29%
归属母公司净利润	55.45%	170.52%	26.44%	33.34%
获利能力				
毛利率	29.38%	35.95%	37.67%	38.79%
净利率	10.81%	17.61%	19.21%	20.33%
ROE	5.30%	12.65%	13.57%	15.59%
ROIC	4.71%	11.05%	12.03%	13.74%
偿债能力				
资产负债率	22.11%	21.02%	20.56%	19.51%
净负债比率	58.57%	36.48%	37.81%	35.40%
流动比率	2.25	2.68	2.73	2.97
速动比率	2.03	2.34	2.39	2.61
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.57	0.57	0.62
应收账款周转率	7.11	7.20	6.16	6.62
应付账款周转率	6.86	7.52	6.33	6.79
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.76	0.96	1.28
每股经营现金	0.48	0.76	1.03	1.36
每股净资产	8.82	6.48	7.45	8.73
估值比率				
P/E	69.23	25.59	20.24	15.18
P/B	2.21	3.00	2.61	2.23
EV/EBITDA	18.09	17.45	13.90	10.31

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>