

谨慎推荐（首次）

风险评级：中风险

2020年4月2日

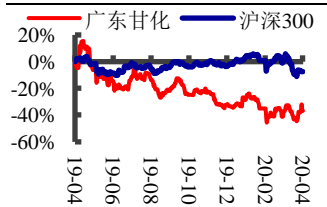
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020年4月1日

收盘价(元)	6.73
总市值(亿元)	29.80
总股本(百万股)	442.86
流通股本(百万股)	427.98
ROE(TTM)	8.74%
12月最高价(元)	13.15
12月最低价(元)	5.61

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

军工资源整合加速，食糖毛利率有望提升

广东甘化（000576）2019年年度报告点评

投资要点：

事件：公司发布了2019年年度报告。2019年公司实现营业收入4.95亿元，同比增长20.86%；归属于上市公司股东的净利润0.98亿元，较上年度同期增长0.11%；扣非净利润0.50亿元，同比增长170.89%。

点评：

- **预制破片产能扩展。**公司预制破片业务由控股子公司沈阳含能承担。沈阳含能拥有军工相关资质，主要承担各种规格钨合金预制破片的研发及制造，产品系列涵盖钨柱、钨环、钨球等，主要应用于国防科技领域。2019年预制破片营收1.20亿元，同比增长24.33%；实现毛利0.53亿元，同比增长120.00%。公司在2019年三月公司竞买取得沈阳含能25%股权，合计持有其70%股权，获得绝对控股地位，进一步加强了与大型军工集团在业务资源整合、优质军工资产整合方面的全面战略合作，对提升公司的持续盈利能力有积极影响。
- **糖周期上行，糖业务毛利率有望提升。**公司主要进行白砂糖的贸易，销售区域以华南地区为主。由于巴西、印度、泰国等食糖主产国减产，2020年全球食糖价格有望稳步提升，公司食糖贸易毛利率有望增加。2月份自由市场糖价报15.07美元/磅，同比增长16.55%。公司着力开拓食糖贸易购、销渠道，并积极探索委托加工贸易、原糖（境外）贸易、青苗糖贸易等多种业务模式，食糖贸易业务发展态势良好。
- **升华电源并入，毛利率提升。**公司2019年并入子公司升华电源，升华电源毛利率高达80.27%，带动公司销售毛利率23.81%至32.13%。2019年电源营收1.16亿元，同比增长23.44%。期间设立了全资子公司--四川甘华电源科技有限公司，专注电源技术研发、试制，着力提升公司自主创新能力，进一步深耕模块电源领域。
- **投资建议：**公司业务覆盖军工、食糖贸易，电源领域，军工业务控制度提升，食糖业务毛利率有望随糖价上行。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为0.24/0.27元，当前股价对应PE分别为28.6/25.1倍，首次给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**军工订单数量减少、食糖大幅下行、电源产品受疫情致毛利率下降等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	409	495	589	712
营业总成本	492	404	469	579
营业成本	375	336	400	484
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	3	10	9	14
管理费用	56	45	53	71
财务费用	7	11	4	5
其他经营收益	179	55	0	0
公允价值变动净收益	(12)	2	0	0
投资净收益	191	53	0	0
营业利润	91	126	119	133
加 营业外收入	16	0	0	0
减 营业外支出	0	5	2	0
利润总额	107	122	117	133
减 所得税	(0)	14	13	15
净利润	108	108	104	119
减 少数股东损益	10	10	0	0
归母公司所有者的净利润	98	98	104	119
基本每股收益(元)	0.22	0.22	0.24	0.27
PE（倍）	30.4	30.4	28.6	25.1

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn