

谨慎推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年8月10日

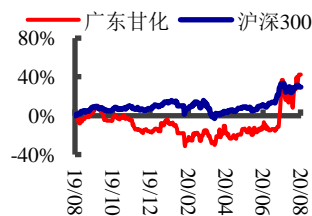
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

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8月7日

收盘价(元)	12.02
总市值(亿元)	53.23
总股本(百万股)	442.86
流通股本(百万股)	427.98
ROE (TTM)	9.16%
12月最高价(元)	12.45
12月最低价(元)	5.61

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

上半年糖价同比回升，军工产品竞争优势稳定

广东甘化（000576）2020年半年报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入2.25亿元，同比+13.33%；实现归母净利润0.33亿元，同比+31.21%。业绩超预期。

点评：

■ **糖价上行带动制糖产品营收上升，电源产品收益逐步兑现。**上半年，公司主营业务制糖产品、预制破片、电源产品分别实现营收 0.98 亿元、0.54 亿元、0.69 亿元，分别占营收比重 43.38%、23.84%、30.61%。制糖产品仍是公司主要收入来源；电源产品营收比重从上一期的 24.05%提升至本期的 30.61%，成为公司第二大收入来源。上半年，制糖产品和电源产品实现营收正增长，分别同比+8.47%和+44.23%，预制破片则同比小幅-3.85%。糖价稳步上行和前期投入的电源产品收益兑现是业绩提升的主要原因。

■ **毛利率显著提升。**上半年，糖价回升提升盈利空间；沈阳含能、升华电源运行态势良好，经营效益稳中有升；军工产品深入推进成本控制、提质增效，提升综合竞争能力。上半年，公司实现毛利率 39.34%，同比提升 4.17 个百分点；实现净利率 17.24%，同比提升 1.94 个百分点；实现期间费用率 15.42%，同比下降-2.06%。

■ **糖价上行逻辑不改，军工产品竞争优势稳定。**根据 wind，上半年食糖现货价格指数均值为 5579 元/吨，对比上年同期均值 5151 元/吨提升了 8.31%，制糖产品盈利空间扩大。从宏观面看，短期印度与泰国食糖去库存造成国际糖价承压，但主产国近几年的大规模减产是国际糖价上行的主要支撑，中长期糖价上行逻辑不改，利好公司食糖贸易业务。军工业务方面，沈阳含能在钨合金预制破片领域具有相对稳定的竞争地位，产品性能良好，获得军方认可，已与多家兵工厂建立了良好的合作关系，是部分常规炮弹及新型火箭弹预制破片的主要供应商。升华电源各项军工资质齐全，主要服务于机载、舰载、弹载等多种武器平台，主要客户涵盖国内知名军工企业、军工科研院所、军工厂等。

■ **投资建议：**公司主营食糖贸易与军工产品，糖价上行加大盈利空间，军工产品维持稳定竞争优势，电源产品。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为0.23/0.27元，当前股价对应PE分别为51.63/45.04倍，维持对公司“谨慎推荐”评级。

■ **风险提示：**糖价大幅下行、军工行业竞争加大等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	495	589	712	840
营业总成本	426	479	586	695
营业成本	336	365	445	546
营业税金及附加	3	4	5	6
销售费用	10	12	14	17
管理费用	45	53	64	76
财务费用	11	27	37	25
研发费用	21	18	21	25
公允价值变动净收益	2	0	0	0
资产减值损失	(0)	0	0	0
营业利润	126	110	126	145
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	5	0	0	0
利润总额	122	110	126	145
减：所得税	14	7	8	9
净利润	108	103	118	137
减：少数股东损益	10	0	0	0
归母公司所有者的净利润	98	103	118	137
摊薄每股收益(元)	0.22	0.23	0.27	0.31
PE (倍)	54.22	51.63	45.04	38.94

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