

2020年08月11日

业绩同比大增，贵溪项目存在亮点 买入（维持）

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,149	2,494	2,783	3,198
同比（%）	32.0%	16.1%	11.6%	14.9%
归母净利润（百万元）	101	251	321	383
同比（%）	96.3%	148.8%	27.5%	19.6%
每股收益（元/股）	0.28	0.71	0.90	1.08
P/E（倍）	32.51	13.07	10.25	8.57

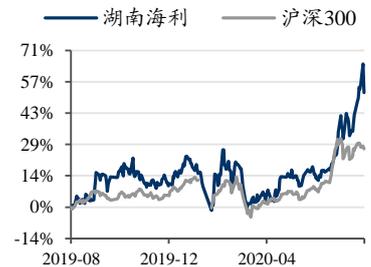
事件：

公司发布中报，报告期内，实现营业收入 10.15 亿元，同比 2.88%，归母净利润为 1.36 亿元，同比增长 494%。

投资要点

- **常德基地是盈利增长的主基地。**由于贵溪基地 19 年底停产，公司的主营收入同比微增。但是报告期内硫双威、水杨腈等产品产量较同期增加较多，结构性变化导致净利润同比大增。
- **贵溪基地的甲磺草胺值得关注。**公司 20 年初发布公告，计划投资 4.84 亿元，在贵溪新区投资建设邻仲丁基苯酚、邻异丙基苯酚、丁硫克百威以及 4-TBC 生产装置。从当地政府官网发布的信息看，该基地还规划了甲磺草胺项目，我们认为甲磺草胺项目市场空间较大，产业前景广阔。
- **宁夏新基地进展符合预期。**半年报披露，宁夏基地目前正在进行技术方案的优化论证和方案设计的评审，同时和地方政府就三评、用地等事宜进行沟通。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2020~2022 年营业收入分别为 24.94 亿元、27.83 亿元和 31.98 亿元，归母净利润分别为 2.51 亿元、3.21 亿元和 3.83 亿元，EPS 分别为 0.71 元、0.90 元和 1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 13X、10X、9X。考虑到公司产品种类和产能储备有望为公司业绩带来持续的增长，维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示：**苏北沿海化工园区综合整治逐步常态化，导致相关中间体价格回落；甲噻的推广不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.25
一年最低/最高价	5.64/10.06
市净率(倍)	2.51
流通 A 股市值(百万元)	3021.54

基础数据

每股净资产(元)	3.69
资产负债率(%)	41.16
总股本(百万股)	355.22
流通 A 股(百万股)	326.65

相关研究

- 1、《湖南海利（600731）：业务步入正轨，长期成长空间打开》
2019-12-29
- 2、《湖南海利（600731）：三季报符合预期，经营拐点隐现》
2019-10-29
- 3、《湖南海利（600731）：改革成效初显，产品梯次较好》
2019-09-02

湖南海利三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,361	1,548	1,880	2,190	营业收入	2,149	2,494	2,783	3,198
现金	504	681	913	1,139	减:营业成本	1,569	1,655	1,786	2,044
应收账款	184	201	229	265	营业税金及附加	8	11	12	14
存货	329	301	379	399	营业费用	65	87	97	112
其他流动资产	345	365	360	387	管理费用	148	251	281	322
非流动资产	1,049	1,140	1,173	1,231	财务费用	22	20	16	5
长期股权投资	6	7	8	9	资产减值损失	-111	30	50	50
固定资产	608	695	731	786	加:投资净收益	3	2	2	2
在建工程	82	85	82	86	其他收益	0	0	0	0
无形资产	144	144	142	140	营业利润	171	442	544	653
其他非流动资产	210	210	210	210	加:营业外净收支	-13	-14	-14	-14
资产总计	2,411	2,689	3,053	3,421	利润总额	158	428	530	639
流动负债	851	829	900	918	减:所得税费用	48	125	156	188
短期借款	398	398	398	398	少数股东损益	10	52	53	69
应付账款	115	88	131	120	归属母公司净利润	101	251	321	383
其他流动负债	338	343	372	400	EBIT	169	435	531	633
非流动负债	288	285	279	274	EBITDA	285	519	632	752
长期借款	28	25	19	14					
其他非流动负债	260	260	260	260	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,139	1,114	1,179	1,192	每股收益(元)	0.28	0.71	0.90	1.08
少数股东权益	101	153	206	274	每股净资产(元)	3.30	4.00	4.69	5.50
					发行在外股份(百万股)	355	355	355	355
归属母公司股东权益	1,171	1,423	1,668	1,955	ROIC(%)	6.4%	14.6%	15.9%	17.0%
负债和股东权益	2,411	2,689	3,053	3,421	ROE(%)	8.7%	19.2%	19.9%	20.3%
					毛利率(%)	27.0%	33.7%	35.8%	36.1%
					销售净利率(%)	4.7%	10.1%	11.5%	12.0%
					资产负债率(%)	47.2%	41.4%	38.6%	34.8%
					收入增长率(%)	32.0%	16.1%	11.6%	14.9%
					净利润增长率(%)	96.3%	148.8%	27.5%	19.6%
					P/E	32.51	13.07	10.25	8.57
					P/B	2.81	2.31	1.97	1.68
					EV/EBITDA	12.54	6.64	5.16	4.12

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>