

三季度报符合预期，经营拐点隐现

买入（维持）

2019年10月28日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,628	2,061	2,494	2,783
同比（%）	33.7%	26.6%	21.0%	11.6%
归母净利润（百万元）	51	149	241	289
同比（%）	23.5%	189.6%	61.6%	19.9%
每股收益（元/股）	0.14	0.42	0.68	0.81
P/E（倍）	51.32	17.72	10.96	9.15

事件：

公司发布19年三季度报，19年前三季度实现营收15.42亿元，同比增长46.48%，归母净利润0.78亿，同比增长588%，经营性现金流9581万元，同比增长1420%。

投资要点

- **三季度传统淡季，环比微降符合预期：**三季度的营收环比增长10.57%，同比增长30.62%，由于二季度存在减值计提，还原后的归母净利润环比下滑11%，同比增长1200%。同比大幅度改善主要是因为天嘉宜爆炸导致关键中间体呋喃酚供给格局变化，另外装置负荷提升和公司机构改革也是利好因素。环比微降主要是因为三季度为农药需求淡季，一般会安排系统检修。
- **氨基甲酸酯类农药寡头格局进一步强化：**主要产品中，残杀威、抗蚜威国内独家生产，克百威、灭多威、甲萘威等产品处于主导地位，并且近年来，公司抓住杀虫剂的高效、低毒、低残留的发展趋势，依托湖南化工研究院的力量，重点开发出丁硫克百威、丙硫克百威、硫双灭多威等产品，产品主要为跨国公司定制，吨位较大，国内基本不存竞争对手，未来的盈利较为稳定。
- **长期发展空间打开：**公司于19年9月份改组董事会，标志着国企改革进入中后场。此前，公司公告计划斥资8.4亿元，打造杂环类农药、环境友好农药，这些项目如果完全投产，基本相当于再造一个海利。储备品种中，水杨腈、甲噁值得重点关注，具备较大的市场容量和较高的技术壁垒。
- **中卫基地进展值得关注：**公司19年10月注册成立宁夏海利，此前，海利集团发布公告，计划在中卫分三期，投资30亿元，规划用地面积1000亩。一期项目计划20年3月开工建设，投资10亿元建设高性能新材料、高效杀虫剂和杀菌剂生产装置。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司2019~2021年营业收入分别为20.61亿元、24.94亿元、27.83亿元，归母净利润分别为1.49亿元、2.41亿元、2.89亿元，EPS分别为0.42元、0.68元、0.81元，当前股价对应PE分别为18X、11X、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；甲噁的推广不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.44
一年最低/最高价	4.05/7.76
市净率(倍)	2.30
流通A股市值(百万元)	2430.30

基础数据

每股净资产(元)	3.23
资产负债率(%)	47.42
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)：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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,136	1,315	1,416	1,808	营业收入	1,628	2,061	2,494	2,783
现金	454	412	499	768	减:营业成本	1,233	1,390	1,655	1,786
应收账款	148	171	215	215	营业税金及附加	8	16	16	19
存货	268	293	375	346	营业费用	53	72	87	97
其他流动资产	266	439	327	479	管理费用	148	171	207	231
非流动资产	1,111	1,341	1,531	1,607	财务费用	23	26	29	17
长期股权投资	5	6	6	7	资产减值损失	43	95	6	26
固定资产	533	743	922	1,005	加:投资净收益	3	2	2	2
在建工程	205	222	231	222	其他收益	0	0	0	0
无形资产	151	153	155	157	营业利润	123	294	497	609
其他非流动资产	217	217	217	217	加:营业外净收支	-16	-7	-10	-9
资产总计	2,247	2,656	2,947	3,415	利润总额	107	286	487	600
流动负债	789	973	902	939	减:所得税费用	29	60	122	162
短期借款	418	508	418	418	少数股东损益	26	77	124	149
应付账款	78	131	118	150	归属母公司净利润	51	149	241	289
其他流动负债	294	335	367	371	EBIT	121	302	502	607
非流动负债	287	286	283	277	EBITDA	175	365	587	711
长期借款	30	29	26	20					
其他非流动负债	257	257	257	257	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1,076	1,259	1,185	1,216	每股收益(元)	0.14	0.42	0.68	0.81
少数股东权益	101	178	302	451	每股净资产(元)	3.01	3.43	4.11	4.92
					发行在外股份(百万股)	355	355	355	355
归属母公司股东权益	1,070	1,219	1,460	1,749	ROIC(%)	4.9%	11.8%	17.4%	18.1%
负债和股东权益	2,247	2,656	2,947	3,415	ROE(%)	6.6%	16.2%	20.7%	19.9%
					毛利率(%)	24.2%	32.6%	33.7%	35.8%
					销售净利率(%)	3.2%	7.2%	9.7%	10.4%
					资产负债率(%)	47.9%	47.4%	40.2%	35.6%
					收入增长率(%)	33.7%	26.6%	21.0%	11.6%
					净利润增长率(%)	23.5%	189.6%	61.6%	19.9%
					P/E	51.32	17.72	10.96	9.15
					P/B	2.47	2.17	1.81	1.51
					EV/EBITDA	17.10	8.80	5.37	4.26

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>

