

化工

2017年08月29日

海利尔 (603639)

——中报业绩符合预期，吡虫啉高位再涨支撑全年业绩高速增长

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2017年08月29日

收盘价(元)	51.11
一年内最高/最低(元)	64.28/35.93
市净率	4.2
息率(分红/股价)	0.39
流通A股市值(百万元)	1533
上证指数/深证成指	3365.23 / 10762.37

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	12.31
资产负债率%	25.56
总股本/流通A股(百万)	120/30
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《海利尔(603639)点评：一季报点评：吡虫啉原药涨价及制剂销量提升，共同推动一季度业绩高速增长，上半年高速增长奠定全年业绩基础》 2017/04/25

《海利尔(603639)点评：2016年业绩符合预期，吡虫啉价格大涨有望推动17年业绩高速增长，水性化制剂支撑公司未来成长》 2017/03/28

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
陈俊杰 A0230517070007
chenjj@swsresearch.com

研究支持

陈俊杰 A0230517070007
chenjj@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 海利尔发布2017年半年报，上半年实现营业收入8.30亿元(YoY+28.78%)，归母净利润为1.48亿元(YoY+40.54%)，扣非归母净利润为1.45亿元(YoY+39.97%)，基本符合市场预期。净利润大幅提升主因是吡虫啉、啉虫脒等原药价格大涨。三费及减值中变化较大的，包括财务费用同比增加933万元，主因系人民币对美元升值带来的汇兑损失，资产减值同比减少545万元。2017年Q2单季度实现营收4.62亿元(YoY+28.68%，QoQ+25.20%)，归母净利润为0.87亿元(YoY+38.73%，QoQ+42.62%)，二季度净利润增速明显快于营收增速，主因系二季度产品价格环比上升，但原料价格环比下滑。2017年Q2吡虫啉、啉虫脒、杀虫剂、杀菌剂、除草剂销售单价较Q1环比上升4.35%、5.12%、26.27%、18.25%、78.65%，同时原料咪唑烷、丙烯腈、丙烯醛等价格环比下滑。
- 吡虫啉一体化企业，环保监管趋严带来价格持续上涨，全年业绩有望维持高速增长。2016年环保核查吡虫啉1000吨以下产能陆续出清，行业集中度提升，我们认为环保监管以及检修季的来临，CCMP已出现供给缺口，限产以山东河北产能为主，份额占全国37%。CCMP涨价对吡虫啉成本构成支撑，吡虫啉价格继续向上突破，上周吡虫啉市场价上涨2500元至16.5万/吨，同时CCMP报价提升至15万/吨，目前吡虫啉盈利环节主要集中于CCMP，我们认为吡虫啉第二轮涨价仅是开始，公司作为“原料-CCMP-吡虫啉/啉虫脒”一体化企业，受益明显。同时我们发现公司上半年吡虫啉产销率仅有66%，意味着实际单吨盈利水平超我们预期，下半年公司销售量亦有所保障，全年业绩高速增长无虞。
- 扩张水性化产品及新原药，打开成长蓝图。上半年在建工程增加1.17亿元，主要是功能性肥料项目和吡虫啉酯项目的投资建设，目前年产1000吨吡虫啉酯项目建设已基本完工，即将进入产品试生产阶段。公司Q1采购吡虫啉酯均价为34.62万元，同比高出19.56%，自产原药可提升制剂环节盈利能力。此外IPO投资项目还包括年产7000吨/年水性化制剂项目、2000吨/年丙硫菌唑原药等，新增项目能支撑制剂业务稳定增长，也是公司业绩能保持增长的重要基础；推广水性化制剂及水溶肥产品，符合国家对绿色环保型溶剂要求的趋势，有望受益京津冀大气污染防治带来的存量机会。同时布局第二、三代新烟碱产品如噻虫嗪、噻虫胺、呋虫胺等，计划达到3500吨产能规模。公司未来产能规划明确，具备较强的成长性。
- 维持盈利预测与投资评级。我们预计2017-2019年公司营业收入分别为14.64、17.76、19.83亿元，归母净利润分别为2.65、3.24、4.06亿元，每股收益分别为2.21、2.70、3.38元，当前股价对应PE分别为23X/19X/15X。短期吡虫啉有望持续涨价，长期看公司成长性突出，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,026	830	1,464	1,776	1,983
同比增长率(%)	0.91	28.78	42.8%	21.3%	11.7%
净利润(百万元)	146	148	265	324	406
同比增长率(%)	12.10	40.54	81.2%	22.3%	25.3%
每股收益(元/股)	1.63	1.23	2.21	2.70	3.38
毛利率(%)	36.1	35.2	39.2	39.1	41.4
ROE(%)	21.8	10.0	28.7	25.9	24.5
市盈率	31		23	19	15

注：“市盈率”是指目前股价除以每股收益，“增长率”是指按当前股价计算的每股收益增长率

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务简表

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	914	1,016	1,026	1,464	1,776	1,983
营业收入同比增长率 (yoy)	-	11.1%	0.9%	42.8%	21.3%	11.7%
减: 营业成本	593	667	655	890	1,081	1,163
毛利率 (%)	35.2%	34.4%	36.1%	39.2%	39.1%	41.4%
减: 营业税金及附加	3	4	7	7	9	11
主营业务利润	319	345	364	567	686	809
主营业务利润率 (%)	34.9%	34.0%	35.5%	38.7%	38.6%	40.8%
减: 销售费用	65	73	84	104	124	139
减: 管理费用	83	94	108	131	160	178
减: 财务费用	1	-3	-7	1	1	0
经营性利润	170	182	178	331	401	492
经营性利润同比增长率 (yoy)	-	6.6%	-1.9%	85.6%	21.1%	22.7%
经营性利润率 (%)	18.6%	17.9%	17.4%	22.6%	22.6%	24.8%
减: 资产减值损失	4	10	5	0	0	0
加: 投资收益及其他	1	-0	4	0	0	0
营业利润	167	171	177	331	401	492
加: 营业外净收入	7	1	4	0	0	0
利润总额	174	172	181	331	401	492
减: 所得税	41	42	35	66	77	86
净利润	133	130	146	265	324	406
少数股东损益	0	-0	-0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	133	130	146	265	324	406
净利润同比增长率 (yoy)	-	-1.6%	12.1%	81.2%	22.3%	25.3%
全面摊薄总股本	90	90	90	120	120	120
每股收益 (元)	1.47	1.45	1.63	2.21	2.70	3.38
归属母公司所有者净利润率 (%)	14.5%	12.8%	14.3%	18.1%	18.2%	20.5%
ROE	29.9%	23.6%	21.8%	28.7%	25.9%	24.5%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】 包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】 包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】 营业外收入减营业外支出

【经营性利润】 = 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】 (摊薄后) = 归属于母公司所有者的净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。