

2021年01月17日

业绩指引超预期，质地变化值得注意
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	2,285	2,460	3,023
同比（%）	32.0%	6.4%	7.7%	22.9%
归母净利润（百万元）	101	281	326	420
同比（%）	96.3%	178.1%	15.8%	28.9%
每股收益（元/股）	0.28	0.79	0.92	1.18
P/E（倍）	31.80	11.44	9.87	7.66

事件：

公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度归母净利润为 2.70 亿元到 3.10 亿元，同比增加 167.11%到 206.68%；扣非归母净利润 2.58 亿元到 2.98 亿元，同比增加 126.43%到 161.53%；并对广东奇化化工的合同计提 1500 万元的坏账准备。

投资要点

- **丁硫、硫双威量价齐升，业绩指引超预期。** 贵溪基地 19 年安全生产许可到期，未能展期。但是，公司的主要产品格局较好，国内不存竞争对手，公司丁硫、硫双威等产品负荷提升的同时，价格上扬也是业绩超预期的主要因素。从公司主要产品的竞争格局看，景气可维持。
- **贵溪扩建市场认知或有不足。** 公司 20 年初发布公告，计划投资 4.84 亿元在贵溪基地投建新项目，贵溪基地目前计划发展年产 4000 吨丁硫、3000 吨甲磺草胺等产品，单品吨位较大，目标市场主要是海外跨国企业，同时，公司的业务有杀虫剂切入除草剂领域，打开公司中长期发展的瓶颈。
- **宁夏基地值得关注。** 为了保证关键原材料的双备份，公司前往宁夏发展农药业务，预计宁夏基地承载了光气衍生物的备份功能。根据 20 年半年报披露，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 22.85 亿元、24.60 亿元和 30.23 亿元，归母净利润分别为 2.81 亿元、3.26 亿元和 4.20 亿元，EPS 分别为 0.79 元、0.92 元和 1.18 元，当前股价对应 PE 分别为 11X、10X、8X。考虑到 2021 年公司丁硫产品的放量，维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示：** 贵溪基地扩建进度不及预期的风险；产品及原料价格大幅波动的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.05
一年最低/最高价	5.64/12.98
市净率(倍)	2.33
流通 A 股市值(百万元)	2956.90

基础数据

每股净资产(元)	3.88
资产负债率(%)	45.54
总股本(百万股)	355.22
流通 A 股(百万股)	326.73

相关研究

- 1、《湖南海利（600731）：业绩同比大增，贵溪项目存在亮点》2020-08-12
- 2、《湖南海利（600731）：业务步入正轨，长期成长空间打开》2019-12-29
- 3、《湖南海利（600731）：三季报符合预期，经营拐点隐现》2019-10-29

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	1,603	2,022	2,274	营业收入	2,149	2,285	2,460	3,023
现金	504	862	1,102	1,290	减:营业成本	1,569	1,438	1,508	1,838
应收账款	184	169	211	256	营业税金及附加	8	10	10	13
存货	329	218	355	344	营业费用	65	71	86	106
其他流动资产	345	354	354	383	管理费用	148	230	248	305
非流动资产	1,049	1,044	1,039	1,171	财务费用	22	16	9	-1
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	610	611	731	加:投资净收益	3	2	2	2
在建工程	82	74	68	82	其他收益	0	0	0	0
无形资产	144	144	142	140	营业利润	171	492	552	714
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	2,647	3,061	3,445	利润总额	158	478	538	700
流动负债	851	754	878	868	减:所得税费用	48	139	158	205
短期借款	398	398	398	398	少数股东损益	10	58	54	75
应付账款	115	62	124	102	归属母公司净利润	101	281	326	420
其他流动负债	338	295	357	368	EBIT	169	482	533	689
非流动负债	288	282	276	274	EBITDA	285	562	622	795
长期借款	28	22	16	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	1,036	1,155	1,142	每股收益(元)	0.28	0.79	0.92	1.18
少数股东权益	101	159	213	288	每股净资产(元)	3.30	4.09	4.77	5.67
					发行在外股份(百万股)	355	355	355	355
归属母公司股东权益	1,171	1,452	1,693	2,015	ROIC(%)	6.4%	16.0%	15.9%	18.1%
负债和股东权益	2,411	2,647	3,061	3,445	ROE(%)	8.7%	21.0%	19.9%	21.5%
					毛利率(%)	27.0%	37.1%	38.7%	39.2%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	4.7%	12.3%	13.2%	13.9%
经营活动现金流	200	448	420	523	资产负债率(%)	47.2%	39.1%	37.7%	33.1%
投资活动现金流	-68	-71	-81	-237	收入增长率(%)	32.0%	6.4%	7.7%	22.9%
筹资活动现金流	-104	-18	-99	-98	净利润增长率(%)	96.3%	178.1%	15.8%	28.9%
现金净增加额	29	358	240	188	P/E	31.80	11.44	9.87	7.66
折旧和摊销	116	79	88	106	P/B	2.75	2.21	1.90	1.60
资本开支	98	-7	-6	132	EV/EBITDA	12.29	5.69	4.83	3.64
营运资本变动	-103	16	-55	-74					

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>

