

2020 年业绩快报点评：业绩略超预期，成长空间打开

买入（维持）

2021 年 03 月 10 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,149	2,026	2,460	2,772
同比（%）	32.0%	-5.7%	21.4%	12.7%
归母净利润（百万元）	101	289	347	416
同比（%）	96.3%	186.1%	20.1%	19.7%
每股收益（元/股）	0.28	0.81	0.98	1.17
P/E（倍）	36	13	10	9

事件

公司发布业绩快报，2020 年实现营收 20.26 亿元，同比减少 5.70%，归母净利润 2.89 亿元，同比增加 186.20%，扣非归母净利润 2.71 亿元，同比增加 138.39%。

投资要点

- **核心产品价格提升带动公司业绩上行。**江西贵溪基地安全生产许可 19 年底到期未能展期，是公司营收同比下滑的主要原因；利润超出我们的预期，主要由于公司的核心产品丁硫、硫双开工率和价格提升。展望未来，氨基甲酸酯类杀虫剂供给格局显著改善，在 2020 年农药原药价格普遍下行的背景下逆势上行，我们预计原药价格可以高位维持。
- **未来业绩增长确定。**贵溪新厂区的 3000 吨丁硫已经于 21 年 2 月底投产，3000 吨甲磺草胺正在稳步推进中。考虑到丁硫和甲磺草胺有较强的协同作用，预计客户粘性强过竞争对手。同时，贵溪基地的产品布局也能看出公司生产经营的理念有一些积极变化。
- **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：**由于公司核心产品价格的提升，我们上调 2021 年公司的利润预期，预计公司 2020~2022 年营业收入分别为 20.26 亿元、24.60 亿元和 27.72 亿元，归母净利润分别为 2.89 亿元、3.47 亿元（前值为 3.26 亿元）和 4.16 亿元，EPS 分别为 0.81 元、0.98 元和 1.17 元，当前股价对应 PE 分别为 13X、10X、9X，考虑到公司质地正在发生的变化，成长性逐步体现，维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示：**在建项目投产进度不及预期；原油带动聚烯烃价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.21
一年最低/最高价	5.99/12.98
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	3620.86

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)	354.64

相关研究

- 1、《湖南海利（600731）：业绩指引超预期，质地变化值得注意》2021-01-17
- 2、《湖南海利（600731）：业绩同比大增，贵溪项目存在亮点》2020-08-12
- 3、《湖南海利（600731）：业务步入正轨，长期成长空间打开》2019-12-29

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	1,786	2,159	2,663	营业收入	2,149	2,026	2,460	2,772
现金	504	1,118	1,136	1,793	减:营业成本	1,569	1,291	1,573	1,734
应收账款	184	174	211	237	营业税金及附加	8	8	10	11
存货	329	163	436	224	营业费用	65	62	75	84
其他流动资产	345	332	377	409	管理费用	116	110	133	150
非流动资产	1,049	951	1,015	1,002	研发费用	87	82	99	112
长期股权投资	6	7	9	10	财务费用	22	25	27	30
固定资产	608	539	582	577	资产减值损失	-111	0	0	0
在建工程	82	56	80	77	加:投资净收益	3	2	2	3
无形资产	144	139	134	128	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	210	210	210	210	资产处置收益	-0	-0	-0	-0
资产总计	2,411	2,737	3,174	3,666	营业利润	171	451	545	654
流动负债	851	869	930	972	加:营业外净收支	-13	-4	-7	-10
短期借款	398	398	398	398	利润总额	158	447	539	644
应付账款	213	237	287	324	减:所得税费用	48	130	159	189
其他流动负债	240	235	245	251	少数股东损益	10	27	33	39
非流动负债	288	279	275	269	归属母公司净利润	101	289	347	416
长期借款	28	19	15	9	EBIT	169	447	530	625
其他非流动负债	260	260	260	260	EBITDA	285	511	598	702
负债合计	1,139	1,149	1,205	1,241	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	101	128	161	201	每股收益(元)	0.28	0.81	0.98	1.17
归属母公司股东权益	1,171	1,460	1,808	2,223	每股净资产(元)	3.30	4.11	5.09	6.26
负债和股东权益	2,411	2,737	3,174	3,666	发行在外股份(百万股)	355	355	355	355
					ROIC(%)	10.2%	38.3%	32.5%	49.0%
					ROE(%)	8.7%	19.9%	19.3%	18.8%
					毛利率(%)	27.0%	36.3%	36.1%	37.5%
					销售净利率(%)	4.7%	14.3%	14.1%	15.0%
					资产负债率(%)	47.2%	42.0%	38.0%	33.9%
					收入增长率(%)	32.0%	-5.7%	21.4%	12.7%
					净利润增长率(%)	42.4%	186.1%	20.1%	19.7%
					P/E	35.88	12.54	10.44	8.72
					P/B	3.10	2.48	2.01	1.63
					EV/EBITDA	13.74	6.50	5.57	3.86

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>