

2022年10月28日

海利尔 (603639.SH)

产品价格同比上涨，产业布局持续推进

■事件：公司发布2022年三季报，前三季度公司实现收入38.03亿元（同比+47.20%），实现归母净利润4.31亿元（同比+38.41%）。其中22Q3实现营收9.92亿元（同比+59.00%），实现归母净利润1.01亿元（同比+22.68%）。

■原药产品价格同比上涨，短期掣肘有望消除：公司主要从事农药制剂、农药中间体、农药原药和水溶性肥料的研发、生产和销售，主要原药产品包括杀虫剂系列和杀菌剂系列。近年来公司在现有吡虫啉、啶虫脒、甲维盐和吡唑醚菌酯原药基础上持续深化制剂、原药和中间体一体化战略，根据公告，2022年6月涉及杀虫剂丁醚脲原药、溴虫腈原药和杀菌剂苯醚甲环唑原药、丙环唑原药产品的青岛恒宁一期项目进入试生产阶段，公司生产规模得到有效扩充。报告期公司主要产品价格同比上涨，根据公告，2022年前三季度农药产品价格同比+28.15%，肥料产品价格同比+0.90%，为公司营收及利润同比增加提供有力支撑，22Q3公司营收及利润环比有所下滑，主要受淡季掣肘，未来随着生产活动有序恢复，公司盈利能力有望逐步显现。

■产品布局持续推进，产业链延伸逐步展开：近年来公司持续进行多元化产品布局以及自身规模扩张，2021年4月公司公告，继恒宁一期项目后筹划青岛恒宁生物科技有限公司二期项目，并于2022年4月发布公告，拟投资3.01亿元建设“新建新型杀菌剂、除草剂原药及原药中间体建设项目”，涉及丙硫菌唑原药3000吨/年和其他原药产品及副产品等，未来随着相关项目逐步推进，公司产品布局有望进一步完善。同时，公司持续进行产业链延伸，2022年6月发布公告，拟购买陕西金信谊26%股权，根据公告，标的主营产品之一为公司杀菌剂产品丙硫菌唑原药的重要中间体之一，未来公司核心供应链稳定性有望提升，中间体-原药战略布局有望得到加强，为公司盈利能力提升做出贡献。

■投资建议：我们预计公司2022年-2024年的净利润分别为5.61亿元、9.28亿元、12.6亿元，给予买入-A投资评级。

■风险提示：项目落地不及预期；宏观环境不及预期

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	3,227.2	3,698.9	4,971.4	6,808.2	8,247.2
净利润	406.7	449.7	561.1	928.1	1,257.9
每股收益(元)	1.19	1.32	1.65	2.72	3.69
每股净资产(元)	7.68	8.92	10.07	11.80	14.14

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	20.2	18.3	14.7	8.9	6.5
市净率(倍)	3.1	2.7	2.4	2.0	1.7
净利润率	12.6%	12.2%	11.3%	13.6%	15.3%
净资产收益率	15.5%	14.8%	16.4%	23.1%	26.1%
股息收益率	0.9%	4.1%	2.5%	4.1%	5.6%
ROIC	33.4%	31.8%	27.3%	45.1%	65.2%

数据来源：Wind资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

农药

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：28.00元
股价(2022-10-28) 24.15元

交易数据

总市值(百万元)	8,227.13
流通市值(百万元)	8,080.49
总股本(百万股)	340.67
流通股本(百万股)	334.60
12个月价格区间	17.97/28.42元

股价表现



资料来源：Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.64	36.11	56.2
绝对收益	7.06	27.17	39.94

张汪强

分析师

SAC执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

相关报告

- 海利尔：一体化战略持续深化，规模优势不断增强/张汪强 2022-08-25
- 海利尔：丙硫菌唑原药龙头，多项目同步推进迅速发展/张汪强 2022-08-05

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034