

海利尔 (603639)

基础化工

发布时间: 2022-11-03

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

多基地布局增强盈利稳定性, 看好恒宁基地发展空间

公司发布 2022 年三季报, 前三季度实现营业收入 38.03 亿元, 同比增长 47.20%, 实现归母净利润 4.31 亿元, 同比增长 38.41%, 实现扣非归母净利润 4.82 亿元, 同比增长 62.85%。其中单三季度实现营业收入 9.92 亿元, 同比增长 59.00%, 实现归母净利润 1.01 亿元, 同比增长 22.68%, 实现扣非归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 102.18%。扣非差异主要系汇兑影响, 季度业绩超市场预期。

农药价格逐步回归正常水平, 多基地布局稳定性凸显。三季度农药行情整体偏淡, 价格处于正常区间波动。根据中农立华, 杀虫剂中吡虫啉、啶虫脒、甲维盐、噻虫胺、噻虫嗪、丁醚脲三季度均价分别为 15.92 (YoY+4.97%, QoQ+2.27%)、15.08 (YoY+21.22%, QoQ-2.87%)、82.08 (YoY-13.95%, QoQ-5.41%)、12.85 (YoY+5.50%, QoQ+1.95%)、12.31 (YoY+35.02%, QoQ-1.54%)、14.11 (YoY+3.27%, QoQ-3.73%) 万元/吨; 杀菌剂中吡唑醚菌酯、苯醚甲环唑、丙环唑三季度均价分别为 25.47 (YoY+64.32%, QoQ+2.99%)、17.68 (YoY+1.77%, QoQ+1.32%)、18.71 (YoY+21.00%, QoQ+0.62%) 万元/吨。8 月中旬山东海利尔受事故影响停产, 公司三季度农药产量 1.21 万吨, 环比下降 18.52%, 销量 1.17 万吨, 环比下降 26.10%, 但单季度毛利率 27.27% 环比提升 1.7 个 pct, 体现了青岛恒宁基地产能爬坡带来的盈利稳定性。

恒宁二期丰富产品品类, 丙硫菌唑优势产品扩能延链。恒宁一期项目已于 6 月进入试生产, 二期也已处于建设阶段, 其中包含明星杀虫剂氯虫苯甲酰胺 1000 吨, 以及公司优势品种丙硫菌唑 8000 吨。针对丙硫菌唑, 公司 4 月公告在山东海利尔规划 3000 吨产能后, 6 月公告现金收购陕西金信谊 26% 股权, 对关键中间体 α -乙酰基- γ -丁内酯的把控能力进一步增强。目前丙硫菌唑国内规划产能较多, 公司有望通过规模优势和产业链优势, 抢占市场红利。**调整盈利预测, 维持“买入”评级。**三季度公司部分基地受事故影响停产, 故我们调整今年盈利预测, 预计 2022-2023 年公司营业收入分别为 43.78、62.96、80.98 亿元 (此前 2022 年为 45.72 亿元), 归母净利润分别为 5.60、7.75、8.91 亿元 (此前 2022 年为 6.27 亿元), 对应 PE 分别为 15X/11X/10X, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格下降、产能投放不及预期

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,227	3,699	4,378	6,296	8,098
(+/-)%	30.83%	14.62%	18.37%	43.81%	28.61%
归属母公司净利润	407	450	560	775	891
(+/-)%	28.78%	10.59%	24.46%	38.39%	15.01%
每股收益 (元)	1.71	1.33	1.64	2.27	2.62
市盈率	11.92	18.88	15.46	11.17	9.72
市净率	1.85	2.81	2.66	2.32	2.00
净资产收益率 (%)	15.54%	14.79%	17.18%	20.75%	20.61%
股息收益率 (%)	0.84%	3.94%	1.97%	1.97%	1.97%
总股本 (百万股)	237	340	341	341	341

股票数据 2022/11/03

6 个月目标价 (元)	34.1
收盘价 (元)	25.41
12 个月股价区间 (元)	18.55~28.42
总市值 (百万元)	8,656.37
总股本 (百万股)	341
A 股 (百万股)	341
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	15%	25%	35%
相对收益	18%	35%	59%

相关报告

《海利尔 (603639): 行情波动不改业绩稳增长, 恒宁项目逐步放量》

--20220428

《海利尔 (603639): 全年业绩超预期, 看好新烟碱药投放及原药制剂一体化发展》

--20210430

《特种工程塑料: 尖端塑料产品, 需求爆发在即》

--20220930

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001
0755-33975865 chenjunjie@nesc.cn

研究助理: 钱伟伦

执业证书编号: S0550121040012
021-61001522 qianwl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	841	681	965	1,333
交易性金融资产	169	269	119	219
应收款项	634	781	1,275	1,361
存货	887	1,125	1,786	2,048
其他流动资产	355	380	503	622
流动资产合计	2,887	3,236	4,649	5,584
可供出售金融资产				
长期投资净额	5	5	5	6
固定资产	835	1,009	1,174	1,352
无形资产	564	583	587	596
商誉	9	9	9	9
非流动资产合计	2,253	2,648	3,052	3,435
资产总计	5,140	5,885	7,701	9,019
短期借款	310	452	613	768
应付款项	1,069	1,310	2,165	2,398
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,982	2,509	3,850	4,577
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	118	118	118	118
长期负债合计	118	118	118	118
负债合计	2,100	2,627	3,968	4,695
归属于母公司股东权益合计	3,040	3,258	3,733	4,324
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	5,140	5,885	7,701	9,019

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,699	4,378	6,296	8,098
营业成本	2,600	3,132	4,552	5,988
营业税金及附加	11	13	19	24
资产减值损失	-15	0	0	0
销售费用	172	207	296	382
管理费用	214	245	357	457
财务费用	23	-2	8	8
公允价值变动净收益	7	0	0	0
投资净收益	29	32	47	60
营业利润	530	639	855	971
营业外收支净额	-16	0	29	46
利润总额	514	639	884	1,017
所得税	64	79	110	126
净利润	450	560	775	891
归属于母公司净利润	450	560	775	891
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	450	560	775	891
资产减值准备	30	0	0	0
折旧及摊销	117	117	126	141
公允价值变动损失	-7	0	0	0
财务费用	8	15	21	28
投资损失	-29	-32	-47	-60
运营资本变动	-139	-25	-98	105
其他	8	0	-29	-46
经营活动净现金流量	438	635	748	1,059
投资活动净现金流量	-356	-580	-304	-518
融资活动净现金流量	52	-215	-160	-173
企业自由现金流	151	20	402	483

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	1.33	1.64	2.27	2.62
每股净资产 (元)	8.95	9.56	10.96	12.69
每股经营性现金流量 (元)	1.29	1.86	2.20	3.11
成长性指标				
营业收入增长率	14.6%	18.4%	43.8%	28.6%
净利润增长率	10.6%	24.5%	38.4%	15.0%
盈利能力指标				
毛利率	29.7%	28.5%	27.7%	26.1%
净利率	12.2%	12.8%	12.3%	11.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	59.99	58.20	58.79	58.60
存货周转天数	114.00	115.62	115.08	115.26
偿债能力指标				
资产负债率	40.9%	44.6%	51.5%	52.1%
流动比率	1.46	1.29	1.21	1.22
速动比率	0.84	0.70	0.62	0.65
费用率指标				
销售费用率	4.6%	4.7%	4.7%	4.7%
管理费用率	5.8%	5.6%	5.7%	5.6%
财务费用率	0.6%	0.0%	0.1%	0.1%
分红指标				
股息收益率	3.9%	2.0%	2.0%	2.0%
估值指标				
P/E (倍)	18.88	15.46	11.17	9.72
P/B (倍)	2.81	2.66	2.32	2.00
P/S (倍)	2.33	1.97	1.37	1.07
净资产收益率	14.8%	17.2%	20.8%	20.6%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈俊杰：清华大学有机化学硕士，华南理工大学应用化学本科，现任东北证券化工行业首席分析师。曾任申银万国证券研究所材料业部高级分析师。2015年以来具有7年证券研究从业经历，2015年、2016年新财富入围，2019年水晶球入围，2021年水晶球公募榜单第一、总分第二。在农化、玻纤、新材料等领域具有独到深刻见解，曾挖掘扬农化工、利尔化学、中国巨石、金发科技等标的，基本面研究扎实获市场认可。

钱伟伦：哥伦比亚大学化工硕士，南开大学分子科学与工程双学位，曾任招商银行上海分行零售金融事业部财富管理经理，现任东北证券基础化工组研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn