



伐谋中小盘信息更新

湖南海利 (600731)

突破困局，扬帆起航

——中小盘公司信息更新报告

孙金钜 (分析师) 夏玮祥 (研究助理)
021-38674757 021-38675864
sunjinju008191@gtjas.com xiaweixiang@gtjas.com
证书编号 S0880512080014 S0880115080220

本报告导读:

随着新建产能的逐步放量、湖南化工研究院专注研发带来的产品线不断丰富，公司未来有望突破困局，实现业绩的快速增长。

投资要点:

- **首次覆盖，给予“谨慎增持”评级，目标价 12.5 元。**市场认为公司受经济大周期与农药产能过剩、高毒农药禁限政策的影响，农药主营未来会持续萎缩趋势；我们认为公司近年业绩增长相对缓慢主要是由于产能、产品的制约，未来在新建产能投放与产品推陈出新之下，公司可能会获得业绩的快速增长。公司有望从 2016 年起凭借新建产能释放与产品线的不断更新拓宽，突破现有困局，扬帆起航，我们预计湖南海利 2015-2017 年净利润分别为 3400 万、4700 万、6400 万；EPS 分别为 0.10/0.14/0.20，目标价 12.5 元，给予“谨慎增持”评级。
- **受制产能与产品线制约，业绩持续低迷。**公司主要销售以高效低毒农药产品为主，我们认为业绩增长缓慢主要是两方面原因，一方面是由于经济大周期不景气，农药在价格上受到较大影响，但公司产销率一直维持在较高水平，产能是公司业绩增长的一大制约。另一方面是由于新产品研发进度较慢，公司产品线一直得不到有效补充。
- **积极应对，借东风扬帆起航。**公司为了应对增长困局，一方面积极扩充产能，2014 与 2015 年分别新增 4000 吨低毒农药硫双灭多威与 800 吨噻虫嗪、1200 吨噻虫胺、2000 吨 CCMT、1000 吨令羟基苯甲腈的产能建设，并于 2016 年逐步释放，解决公司产能制约。另一方面，公司于 2014 年将集团旗下的湖南化工研究院纳入上市公司平台内，未来有望将其打造成公司的专用研究机构，单一为公司提供研究服务，研究院目前有超高效微生物杀虫剂等十几个农药产品在研。未来业绩有望借着产能与产品的东风扬帆起航。
- **核心风险：**产能释放受阻，产品研发进度低于预期

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,104	1,136	1,181	1,398	1,675
(+/-)%	-7%	3%	4%	18%	20%
经营利润 (EBIT)	82	59	104	134	175
(+/-)%	-24%	-28%	75%	29%	30%
净利润	8	11	34	47	64
(+/-)%	-9%	43%	200%	41%	35%
每股净收益 (元)	0.02	0.03	0.10	0.14	0.20
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	7.4%	5.2%	8.8%	9.6%	10.4%
市盈率	455.2	318.9	106.1	75.3	55.6
股息率 (%)	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%

评级: 谨慎增持

上次评级:

目标价格: 12.50

上次预测:

当前价格: 11.05

2015.12.01

中小盘研究团队

孙金钜 (分析师): 021-38674757

证书编号: S0880512080014

邮箱: sunjinju008191@gtjas.com

王永辉 (分析师): 021-38674743

证书编号: S0880514080004

邮箱: wangyonghui@gtjas.com

郭睿哲 (分析师): 021-38674945

证书编号: S0880513080020

邮箱: guoruizhe@gtjas.com

刘易 (研究助理): 021-38674878

证书编号: S0880115030057

邮箱: liuyi014913@gtjas.com

吴璋怡 (研究助理): 021-38674624

证书编号: S0880115030046

邮箱: wuzhangyi@gtjas.com

王政之 (研究助理): 021-38674944

证书编号: S0880115060007

邮箱: wangzhengzhi@gtjas.com

任浪 (研究助理): 021-38675861

证书编号: S0880115040046

邮箱: renlang@gtjas.com

熊昕 (分析师): 021-38676715

证书编号: S0880512110002

邮箱: xiongxin009291@gtjas.com

相关报告

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		