



Research and
Development Center

每周新股报告：新农股份新股申购

2018年10月26日

中小企业研究团队

单丹 分析师

胡申 分析师

钟惠 分析师

洪英东 研究助理

新农股份新股申购

新股报告

2018年10月26日

本期内容提要:

- **下周上市申购汇总:** 新股申购: 新农股份。
- **新农股份:** 公司主营业务为化学农药原药、制剂及精细化工中间体的研发、生产和销售。主要产品分为原药及制剂产品和中间体两大类。2013-2017 年公司营业收入总体呈增长态势, 尤其是在 2017 年, 公司营业收入同比增速达到 34%, 营业收入规模显著提高。2015 年以来, 公司毛利和净利率都保持稳定, 2017 年随着营业收入的提升, 公司毛利也大幅增加。本次发行前公司总股本为 9000 万股, 本次拟公开发行人不超过 3,000 万股, 占发行后总股本的 25.00%。
- **农药行业发展情况:** 2010-2016 年, 我国化学原药农药产量复合增长率为 11.65%。随着我国农药产量的上升, 同时, 成本优势显著。我国农药出口量逐年增长, 我国农药出口基本覆盖了全球农药市场, 涉及 180 多个国家和地区, 成为全球农药出口数量第一大国。2017 年, 我国农药出口 164 万吨, 较 2016 年同比增长 17.14%, 我国农药出口保持高速增长。从行业发展来看, 集约化、规模化是农药企业做大做强的必由之路, 随着行业竞争的加剧以及环保压力加大, 我国农药行业正进入新一轮整合期。除此以外, 原药、制剂一体化发展也成为未来农药企业发展的趋势。农药按能否直接施用一般分为原药和制剂。原药研发对固定资产投资规模要求较大, 而制剂药企业则需要掌握核心销售渠道资源。目前, 制剂药企业向上游延伸把握竞争主导权以及原药企业向下游延伸掌握核心客户已经成为行业趋势。公司有望受益行业整合和产业一体化发展趋势。
- **风险因素:** 新农股份: 农药产业政策变化的风险; 环境保护风险; 安全生产风险。

新股 IPO 进程

	招股	路演及询价	发行公告	网上申购	公布中签	上市
新农股份	2018.10.23	2018.10.25	2018.10.31*	2018.11.1*	2018.11.2*	

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 标*为下周待进行

证券研究报告

中小市值研究——新股报告

单丹 分析师

执业编号: S1500512060001
 联系电话: +86 10 8332 6701
 邮箱: shandan@cindasc.com

钟惠 分析师

执业编号: S1500514070001
 联系电话: +86 10 8332 6700
 邮箱: zhonghui@cindasc.com

胡申 分析师

执业编号: S1500514070007
 联系电话: +86 10 8332 6703
 邮箱: hushen@cindasc.com

洪英东 研究助理

联系电话: +86 10 8332 6702
 邮箱: hongyingdong@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
 邮编: 100031

目 录

下周上市申购汇总	1
新农股份：原药制剂药一体化企业	1
公司概况及发行简介	1
亚洲农药行业快速发展，中国成本优势明显	2
风险因素	5

图 目 录

图 1: 新农股份主营业务收入及同比增速 (百万元, %)	1
图 2: 新农股份毛利、净利润 (百万元) 及毛利率、净利率 (%)	1
图 3: 新农股份 2017 年主营业务收入构成	2
图 4: 新农股份主营业务毛利率 (%)	2
图 5: 我国化学原药累计产量及同比增速 (万吨, %)	3
图 6: 我国农药出口及同比增速 (万吨, %)	4

表 目 录

表 1: 新农股份募集资金投资项目情况 (金额, 万元)	2
------------------------------	---

下周上市申购汇总

下周新股申购：**新农股份**（002942.SZ），申购日期为2018年11月1日。

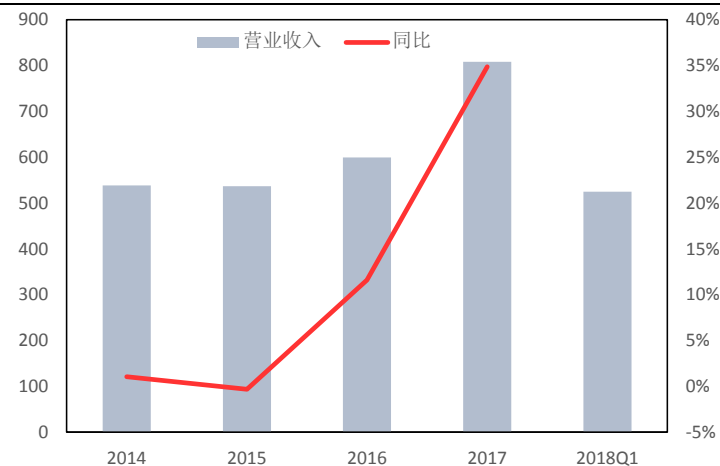
新农股份：原药制剂药一体化企业

公司概况及发行简介

浙江新农化工股份有限公司（简称“新农股份”）主营业务为化学农药原药、制剂及精细化工中间体的研发、生产和销售。主要产品分为原药及制剂产品和中间体两大类，原药主要包括三唑磷、毒死蜱、噻唑锌等，中间体主要包括乙基氯化物、N-(1-乙基丙基)-3,4-二甲基苯胺、苯胂及苯胂盐、1,3-环己二酮等。2011年-2018年，公司连续八年被评为“中国农药百强企业”。在国际市场上，公司与全球排名前六大的农化企业中的一一拜耳作物科学、巴斯夫、陶氏益农、富美实等公司建立了长期稳定的合作关系。经过多年的发展，公司建立了较为完善的营销网络，公司客户遍布亚、欧、美十余个国家和地区。

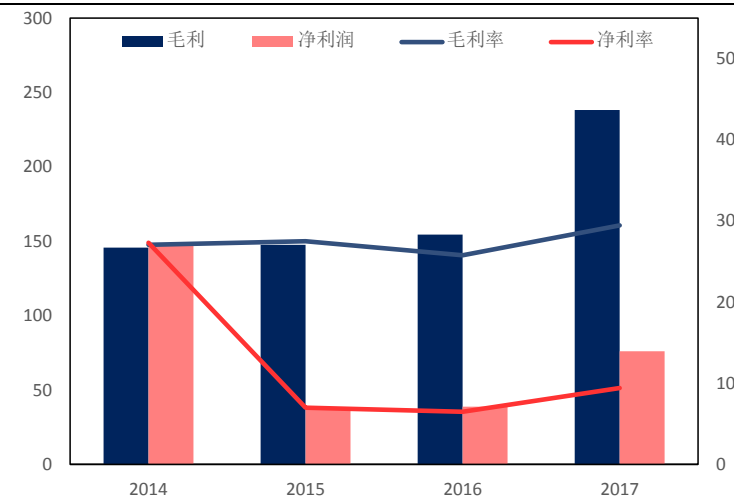
2013-2017年公司营业收入总体呈增长态势，尤其是在2017年，公司营业收入同比增速达到34%，营业收入规模显著提高。2015年以来，公司毛利和净利率都保持稳定，2017年随着营业收入的提升，公司毛利也大幅增加。2017年中间体占公司营业收入的50%，原药和制药合计占比超过40%。从毛利率上来看，制剂业务毛利率显著高于另外两项业务，利润了超过40%，而原药和中间体的毛利率均在20%左右。

图 1: 新农股份主营业务收入及同比增速（百万元，%）

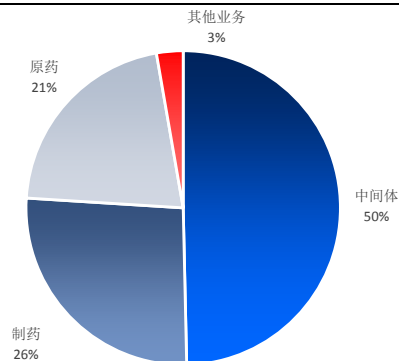


资料来源：Wind，信达证券研发中心

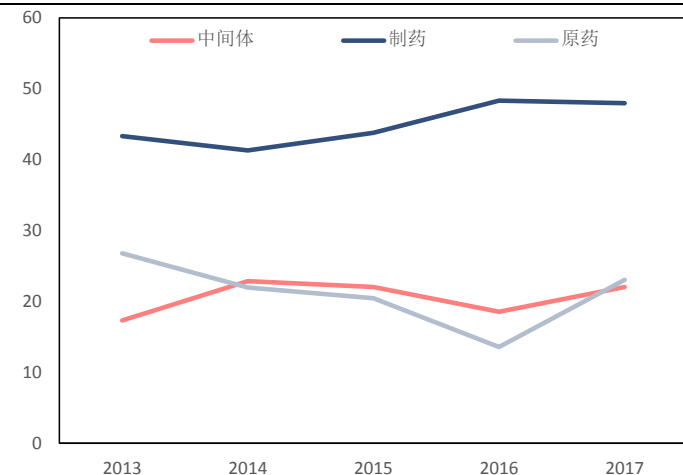
图 2: 新农股份毛利、净利润（百万元）及毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3: 新农股份 2017 年主营业务收入构成


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 新农股份主营业务毛利率 (%)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

本次发行前公司总股本为 9000 万股, 本次拟公开发行不超过 3,000 万股, 占发行后总股本的 25.00%。本次募集资金投资项目如下:

表 1: 新农股份募集资金投资项目情况 (金额, 万元)

项目名称	投资总额	募投金额	建设期	备案情况	环评情况
年产 1,000 吨吡唑醚菌酯及副产 430 吨氯化钠项目	17,991.81	17,991.81	2 年	东行审投[2016]362 号	通行审批[2017]199 号
年产 6,600 吨环保型水基化制剂生产线及配套物流项目	11,118.00	8,269.00	1 年	仙居县发展和改革局 (备案号: 10241612304031450263)	仙环建[2015]19 号
加氢车间技改项目	6,000.00	6,000.00	1.5 年	台椒经技变更[2017]11 号 (备案号: 330000150624055852B2)	台环建[2017]3 号
面向营销服务体系建设项目	6,000.00	6,000.00	3 年	仙居县发展和改革局 (备案号: 10241702164031457431)	
合计	41,109.81	38,260.81			

资料来源: 公司招股说明书, 信达证券研发中心

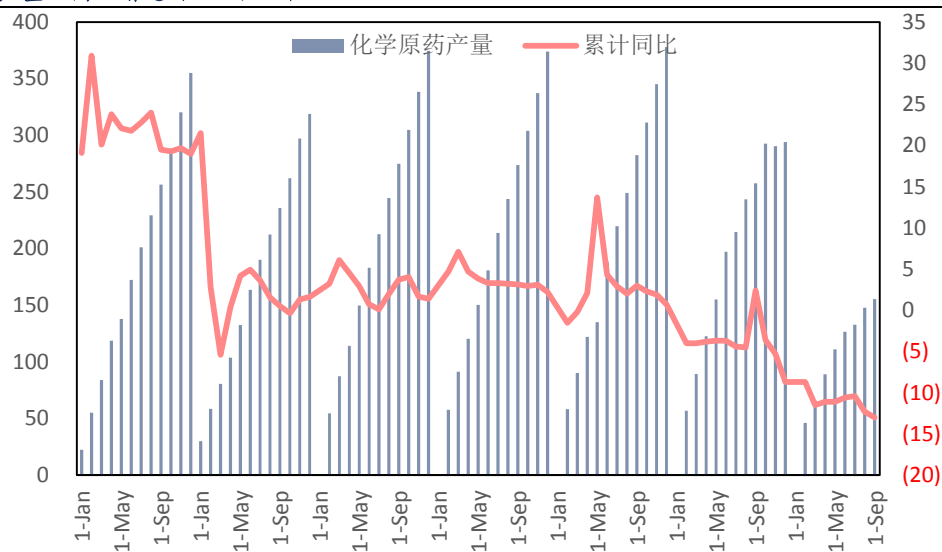
亚洲农药行业快速发展, 中国成本优势明显

随着农业现代化和农业机械化的逐步推进, 农业发展对农药的需求增加。根据 Phillips McDougall 的统计数据, 2016 年按分销商水平计, 全球作物用农药市场实现销售额 499.20 亿美元。但是农药消费水平呈现严重的区域不平衡状态。欧洲、北美洲

等地区是传统农药消费市场，但是该等地区市场已经趋于饱和，近年来其对农药的需求趋于稳定，而亚洲、拉丁美洲等地区随着经济发展水平以及农业现代化水平的逐步提高，对农药的需求量不断上升，目前，拉丁美洲和亚洲已成为全球农药需求最大、增长最快的市场。

我国农药产业起步晚，大致经历了建国初期至 80 年代有机氯农药、80 年代至 21 世纪初期有机磷农药和 21 世纪杂环类农药和生物农药三个发展阶段。近年来我国农药工业快速发展，已形成了包括科研开发、原药生产、制剂加工、原材料及中间体配套较为完整的农药工业体系。2010-2016 年，我国化学原药产量复合增长率为 11.65%。2017 年，我国化学原药产量 294 万吨，同比下降 8.7%。我国化学原药产量开始有所回落。

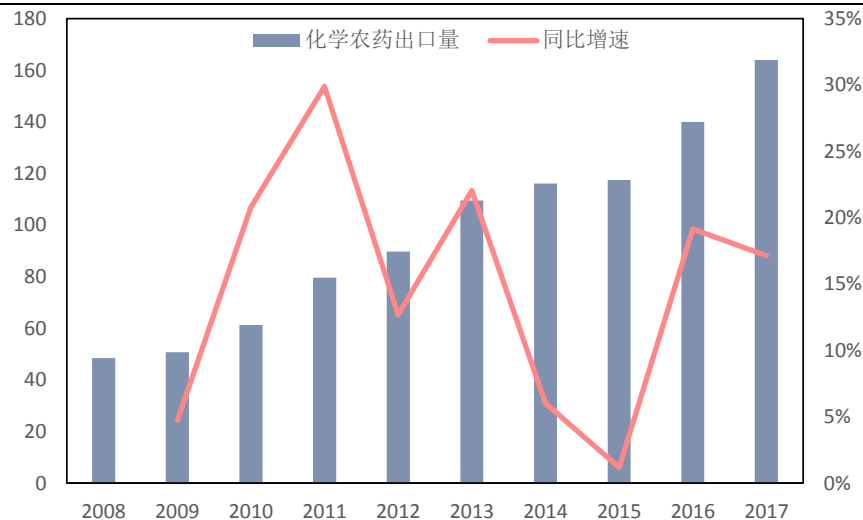
图 5: 我国化学原药累计产量及同比增速 (万吨, %)



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

随着我国农药产量的上升，同时，成本优势显著。我国农药出口量逐年增长，我国农药出口基本覆盖了全球农药市场，涉及 180 多个国家和地区，成为全球农药出口数量第一大国。发达国家农药企业受环保和生产成本等因素影响，农药产能一直在向外转移，我国农药企业在原料配套、资源（能源、水）、劳动力成本等方面具有较强的综合优势，从而成为最主要的产能转移承接者。我国农药出口以原药为主，制剂产品占比较低，原药出口有较强优势，制剂多销往经济较落后的国家。

2017 年，我国农药出口 164 万吨，较 2016 年同比增长 17.14%，我国农药出口保持高速增长。

图 6: 我国农药出口及同比增速 (万吨, %)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

从行业发展来看, 集约化、规模化是农药企业做大做强的必由之路, 随着行业竞争的加剧以及环保压力加大, 我国农药行业正进入新一轮整合期。2016年5月26日, 中国农药工业协会正式发布《农药工业“十三五”发展规划》: 农药原药生产进一步集中, 到2020年, 农药原药企业数量减少30%, 其中销售额在50亿元以上的农药生产企业5个, 销售额在20亿元以上的农药生产企业有30个。建成3-5个生产企业集中的农药生产专业园区, 到2020年, 力争进入化工集中区的农药原药企业达到全国农药原药企业总数的80%以上。培育2~3个销售额超过100亿元、具有国际竞争力的大型企业集团。

除此以外, 原药、制剂一体化发展也成为未来农药企业发展的趋势。农药按能否直接施用一般分为原药和制剂, 原药是以石油化工等相关产品为主要原料, 通过化学合成技术和工艺生产或生物工程而得到的农药, 一般不能直接施用。在原药的基础上, 经开发研制, 加上分散剂等助剂, 经复配、加工、生产出制剂产品, 制剂直接应用到农业生产。原药研发对固定资产投资规模要求较大, 而制剂药企业则需要掌握核心销售渠道资源。目前, 制剂药企业向上游延伸把握竞争主导权以及原药企业向下游延伸掌握核心客户已经成为行业趋势。

据中国农药工业协会统计数据, 2011年-2018年, 公司连续八年被评为“中国农药百强企业”。公司2016年销售收入为5.99亿元, 位列2016中国农药百强企业第63位。2014年-2016年我国农药行业的销售额分别为3,008.41亿元、3,107.20亿元和3,308.67亿元, 以此计算, 公司2014-2016年的市场占有率分别为0.18%、0.17%和0.18%。目前行业处于高度分散化的格局, 而公司正是集原药制剂药于一体的综合性农药公司, 随着行业集中和上下游一体化的发展趋势, 公司有望受益。

风险因素

农药产业政策变化的风险；环境保护风险；安全生产风险。

研究团队简介

单丹，分析师，2014 年初至今从事中小企业研究（消费方向），曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，10 年行业经验。

胡申，分析师，经济硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，先后从事农林牧渔、食品行业研究；目前从事中小企业研究（消费方向）。

钟惠，分析师，中国人民大学会计学硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，目前从事中小企业研究（消费方向）。

洪英东，研究助理，清华大学工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事中小企业和石油化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。