

现金收购弗沃德精细化工，拓展业务范围

投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 2018年5月8日, 百合花与傅杰、蒋汉文、俞建平、孙伟、林上伟五名自然人签署《股权转让合同》, 百合花拟以现金方式购买弗沃德化工 55% 股权, 经交易各方友好协商, 目标股权本次交易价格为 6230 万元人民币。本次股权转让完成后, 百合花持有目标公司 55% 的股权。
- **收购纳米珠光粉资产, 扩展业务范围。** 根据公告披露的信息, 弗沃德化工生产高新纳米珠光粉, 2017 年营业收入 7484 万元, 净利润 1150 万元, 2018 年第一季度, 营业收入 1517 万元, 净利润 181 万元。**本次收购, 拓展了公司的业务范围。** 公司之前主要从事有机颜料的生产和销售, 而纳米珠光粉属于光学干涉颜料, 与光学吸收型的无机颜料、有机颜料以及光学反射型的金属颜料的橙色原理完全不同, 其效果也较为独特, 属于新型颜料。
- **公司是国内第一家上市的颜料企业。** 公司是国内上市的首家颜料企业, 产能规模全国第二, 国内市场占有率约 10%, 目前具有 40 多条生产线, 能生产 200 多个规格颜料。公司具有规模、技术、资金优势。
- **未来增长主要来自于颜料产能的扩张。** 公司目前具有有机颜料产能 30300 吨, 若 IPO 募投项目投产, 将增加 8000 吨高性能与环保型有机颜料, 使公司产能达到 38300 吨。公司 5000 吨环保型有机颜料募投项目已经开始投产 (2018 年第一季度开始试生产), 未来三年公司业绩将会随着中间体、有机颜料销量的增长和产业链完善带来的盈利能力的提升而提升。
- **盈利预测与评级。** 暂不考虑纳米珠光粉业绩并表的影响, 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.83 元、1.01 元、1.24 元, 未来三年归母净利润将保持 28% 的复合增长率。维持“买入”评级和 20.75 元的目标价。
- **风险提示:** 行业市场竞争的风险, 与科莱恩合资经营存在的不确定性风险, 对科莱恩集团的依赖风险, 环保风险, 与政府补助持续性相关的风险, 收购弗沃德化工可能带来的商誉减值风险。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1510.89	1836.01	1982.65	2176.45
增长率	11.20%	21.52%	7.99%	9.77%
归属母公司净利润(百万元)	132.98	187.27	226.94	279.89
增长率	-4.54%	40.82%	21.18%	23.33%
每股收益 EPS(元)	0.59	0.83	1.01	1.24
净资产收益率 ROE	10.92%	13.55%	14.40%	15.41%
PE	27	19	16	13
PB	2.82	2.51	2.21	1.93

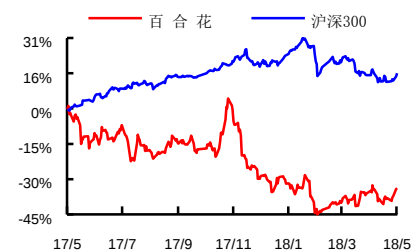
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 黄景文
执业证号: S1250517070002
邮箱: hjw@swsc.com.cn

分析师: 商艾华
执业证号: S1250513070003
电话: 021-50755259
邮箱: shah@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.25
流通 A 股(亿股)	0.70
52 周内股价区间(元)	13.21-25.26
总市值(亿元)	35.86
总资产(亿元)	21.34
每股净资产(元)	5.81

相关研究

1. 百合花(603823): 有机颜料第一股, 看好未来 (2018-05-07)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1510.89	1836.01	1982.65	2176.45	净利润	153.14	215.66	261.34	322.31
营业成本	1205.63	1435.66	1512.57	1618.59	折旧与摊销	72.69	110.13	137.68	149.55
营业税金及附加	10.99	14.22	15.36	15.02	财务费用	8.33	-3.51	-0.61	0.00
销售费用	24.33	29.38	31.72	34.82	资产减值损失	2.00	2.00	2.00	2.00
管理费用	119.33	143.21	154.65	169.76	经营营运资本变动	-292.43	-99.57	-54.29	-71.21
财务费用	8.33	-3.51	-0.61	0.00	其他	156.60	-6.67	-6.15	-7.44
资产减值损失	2.00	2.00	2.00	2.00	经营活动现金流净额	100.34	218.04	339.96	395.21
投资收益	7.18	5.00	5.00	5.00	资本支出	-80.30	-450.00	-150.00	-150.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-58.81	5.00	5.00	5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-139.11	-445.00	-145.00	-145.00
营业利润	148.05	220.06	271.97	341.26	短期借款	-93.00	170.01	-143.46	-83.55
其他非经营损益	25.48	25.00	25.00	25.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	173.53	245.06	296.97	366.26	股权融资	0.07	0.00	0.00	0.00
所得税	20.39	29.41	35.64	43.95	支付股利	-28.13	-26.60	-37.45	-45.39
净利润	153.14	215.66	261.34	322.31	其他	-24.77	3.51	0.61	0.00
少数股东损益	20.16	28.39	34.40	42.42	筹资活动现金流净额	-145.82	146.93	-180.30	-128.94
归属母公司股东净利润	132.98	187.27	226.94	279.89	现金流量净额	-192.41	-80.04	14.66	121.27
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	263.64	183.60	198.27	319.53	成长能力				
应收和预付款项	364.68	423.84	459.15	505.80	销售收入增长率	11.20%	21.52%	7.99%	9.77%
存货	395.10	493.00	518.73	560.86	营业利润增长率	-16.35%	48.64%	23.59%	25.48%
其他流动资产	227.06	275.92	297.96	327.08	净利润增长率	-10.27%	40.82%	21.18%	23.33%
长期股权投资	9.99	9.99	9.99	9.99	EBITDA 增长率	-6.85%	42.61%	25.21%	19.99%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	701.06	1044.11	1059.62	1063.25	毛利率	20.20%	21.81%	23.71%	25.63%
无形资产和开发支出	57.25	54.86	52.47	50.08	三费率	10.06%	9.21%	9.37%	9.40%
其他非流动资产	30.02	29.23	28.43	27.64	净利率	10.14%	11.75%	13.18%	14.81%
资产总计	2048.80	2514.54	2624.62	2864.23	ROE	10.92%	13.55%	14.40%	15.41%
短期借款	57.00	227.01	83.55	0.00	ROA	7.47%	8.58%	9.96%	11.25%
应付和预收款项	489.56	592.08	620.34	664.67	ROIC	12.48%	12.29%	13.07%	15.69%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	15.16%	17.79%	20.63%	22.55%
其他负债	100.08	104.24	105.62	107.54	营运能力				
负债合计	646.65	923.32	809.52	772.21	总资产周转率	0.75	0.80	0.77	0.79
股本	225.00	225.00	225.00	225.00	固定资产周转率	2.61	2.23	1.88	2.05
资本公积	431.78	431.78	431.78	431.78	应收账款周转率	5.11	5.18	5.00	5.01
留存收益	613.11	773.78	963.27	1197.77	存货周转率	3.31	3.23	2.98	2.99
归属母公司股东权益	1269.89	1430.56	1620.05	1854.54	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	56.04%	—	—	—
少数股东权益	132.27	160.66	195.06	237.48	资本结构				
股东权益合计	1402.16	1591.22	1815.10	2092.02	资产负债率	31.56%	36.72%	30.84%	26.96%
负债和股东权益合计	2048.80	2514.54	2624.62	2864.23	带息债务/总负债	8.81%	24.59%	10.32%	0.00%
					流动比率	2.20	1.63	2.02	2.47
					速动比率	1.51	1.05	1.31	1.66
					股利支付率	21.15%	14.20%	16.50%	16.22%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	每股指标				
EBITDA	229.07	326.68	409.04	490.81	每股收益	0.59	0.83	1.01	1.24
PE	26.97	19.15	15.80	12.81	每股净资产	5.64	6.36	7.20	8.24
PB	2.82	2.51	2.21	1.93	每股经营现金	0.45	0.97	1.51	1.76
PS	2.37	1.95	1.81	1.65	每股股利	0.13	0.12	0.17	0.20
EV/EBITDA	14.66	11.04	8.43	6.61					
股息率	0.78%	0.74%	1.04%	1.27%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn