

并购威远方案落地，行业整合助力公司成长

公司点评

程磊(分析师)

021-68864812

chenglei@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080001

李啸(联系人)

lixiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280118070022

● 事件: 公司公告重大资产购买暨关联交易报告书(草案)

2019年3月12日,公司拟联合欣荣投资以及新威投资以支付现金的方式购买新奥股份持有的标的公司(河北威远生物化工有限公司、河北威远动物药业有限公司及内蒙古新威远生物化工有限公司)100%股权。公司以4.8亿受让60%股权,标的公司2019-2021年业绩承诺分别为1.0、1.1、1.2亿元。

● 威远生化为国内老牌农药企业,阿维菌素、草铵膦是主打品种

本次收购共包括三个公司,其中威远生化及内蒙古新威远主营为农药原药及制剂,威远动物药业主营为兽药。农药业务是公司主要盈利点,包含1100吨/年杀虫剂原药(甲维盐、阿维菌素、吡蚜酮),500吨/年啮菌酯,2000吨/年草铵膦原药以及3.8万吨/年制剂产能;兽药主要为180吨/年泰妙菌素及伊维菌素。2018年,标的公司合计实现净利润1.07亿,收购业绩承诺相对保守,对应PE为8倍,收购价格合理。

公司目前主营以杀菌剂为主,收购威远将拓展公司杀虫剂、除草剂业务,威远还拥有覆盖28个省、1200多个县的市场营销和技术服务网络,将拓宽公司销售渠道,促进公司向原药-制剂一体化企业发展。内蒙古新威远在达拉特旗拥有建设用地约1040亩,目前仅使用270亩,为未来公司自主扩建提供宝贵的土地资源。

● 杀菌剂景气延期,行业整合助力公司成长,维持“强烈推荐”评级

公司主营代森类杀菌剂成功开辟南美市场;三乙膦酸铝、霜脲氰大客户包销,产销两旺;参股子公司的百菌清行业高度景气,盈利能力强劲。本次收购价格合理,行业整合助力公司业绩增长。暂不考虑收购威远并表的影响,我们预计公司2018-2020年净利润分别为2.02(+0.11)、2.80(+0.07)、3.27(+0.05)亿元,当前股价对应PE为16、12和10倍,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 产品价格下降,公司环保不及预期,标的业绩承诺不及预期

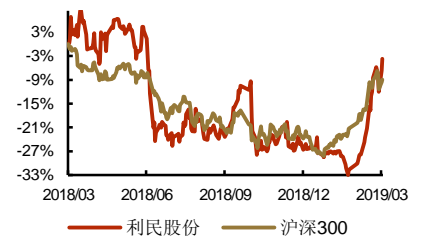
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,160	1,423	1,519	1,710	1,901
增长率(%)	39.0	22.7	6.7	12.6	11.2
净利润(百万元)	113	137	202	280	327
增长率(%)	67.5	21.5	47.5	38.0	16.9
毛利率(%)	29.4	28.0	28.6	27.8	28.2
净利率(%)	9.7	9.6	13.3	16.3	17.2
ROE(%)	7.1	8.2	10.9	14.1	14.9
EPS(摊薄/元)	0.40	0.48	0.71	0.99	1.15
P/E(倍)	29.5	24.2	16.4	11.9	10.2
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.03.12
收盘价(元):	13.57
一年最低/最高(元):	9.44/27.39
总股本(亿股):	2.84
总市值(亿元):	38.47
流通股本(亿股):	2.05
流通市值(亿元):	27.78
近3月换手率:	49.71%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	23.89	9.13	3.91
绝对	36.69	27.18	-5.31

相关报告

《保护性杀菌剂龙头,内生外延步入高速发展通道》2019-02-25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1173	1191	1144	1228	1251	营业收入	1160	1423	1519	1710	1901
现金	676	384	377	342	380	营业成本	819	1025	1085	1235	1365
应收账款	118	136	177	155	211	营业税金及附加	4	7	4	4	5
其他应收款	4	5	5	6	6	营业费用	85	85	91	103	114
预付账款	22	33	14	42	22	管理费用	132	168	168	185	203
存货	132	239	146	284	201	财务费用	6	34	20	21	22
其他流动资产	221	393	425	399	430	资产减值损失	5	-1	0	0	0
非流动资产	906	1195	1300	1505	1742	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	85	96	168	323	507	投资净收益	29	44	82	164	193
固定资产	691	767	791	824	861	营业利润	138	163	233	327	384
无形资产	54	160	175	192	212	营业外收入	5	1	0	0	0
其他非流动资产	76	173	166	166	163	营业外支出	14	4	4	0	0
资产总计	2079	2386	2444	2734	2993	利润总额	129	160	229	327	384
流动负债	467	621	557	662	691	所得税	15	19	27	39	46
短期借款	230	361	282	338	361	净利润	113	142	202	288	338
应付账款	110	91	122	120	148	少数股东损益	0	4	-1	8	11
其他流动负债	126	170	153	204	182	归属母公司净利润	113	137	202	280	327
非流动负债	21	35	35	35	35	EBITDA	198	267	330	441	516
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.40	0.48	0.71	0.99	1.15
其他非流动负债	21	35	35	35	35						
负债合计	488	656	592	696	725						
少数股东权益	3	58	57	65	76	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	165	165	284	284	284	成长能力					
资本公积	1082	1088	973	973	973	营业收入(%)	39.0	22.7	6.7	12.6	11.2
留存收益	382	462	555	682	834	营业利润(%)	92.3	18.5	42.6	40.2	17.5
归属母公司股东权益	1588	1672	1796	1973	2192	归属于母公司净利润(%)	67.5	21.5	47.5	38.0	16.9
负债和股东权益	2079	2386	2444	2734	2993	获利能力					
						毛利率(%)	29.4	28.0	28.6	27.8	28.2
						净利率(%)	9.7	9.6	13.3	16.3	17.2
						ROE(%)	7.1	8.2	10.9	14.1	14.9
						ROIC(%)	5.9	7.3	9.9	12.6	13.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.5	27.5	24.2	25.5	24.2
						净负债比率(%)	-28.0	-1.3	-5.1	-0.2	-0.8
						流动比率	2.5	1.9	2.1	1.9	1.8
						速动比率	2.2	1.5	1.8	1.4	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	10.0	11.2	9.7	10.3	10.4
						应付账款周转率	9.9	10.2	10.2	10.2	10.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.48	0.71	0.99	1.15
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	-0.15	1.01	0.64	1.10
						每股净资产(最新摊薄)	5.60	5.90	6.33	6.96	7.73
						估值比率					
						P/E	29.5	24.2	16.4	11.9	10.2
						P/B	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5
						EV/EBITDA	14.7	12.7	10.0	7.7	6.6

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	259	73	287	182	312
净利润	113	142	202	288	338
折旧摊销	75	98	94	108	124
财务费用	6	34	20	21	22
投资损失	-29	-44	-82	-164	-193
营运资金变动	82	-151	54	-70	21
其他经营现金流	12	-5	0	0	0
投资活动现金流	-389	-354	-117	-149	-168
资本支出	219	144	32	50	53
长期投资	-170	-164	-73	-155	-184
其他投资现金流	-340	-375	-157	-253	-298
筹资活动现金流	714	2	-178	-114	-109
短期借款	-26	131	-79	9	20
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	35	0	119	0	0
资本公积增加	749	6	-115	0	0
其他筹资现金流	-44	-135	-103	-123	-130
现金净增加额	598	-293	-7	-82	35

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

程磊，12年证券研究经验，2017年加盟新时代证券，2011-2015年连续5年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>