

业绩持续高增长，携手威远打造多品种农化平台

——利民股份年报点评

年报点评报告

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:

公司发布 2018 年年报: 2018 全年实现营业收入 15.19 亿元 (+6.73%), 归母净利润 2.06 万元 (+50.09%), EPS0.74 元, 拟 10 派 3.5 元。公司预计 2019 年一季度实现归母净利润 7631-8511 万, 同比增长 30%-45%。

● 新产能顺利释放, 行业景气延期, 公司业绩高速增长

公司是过氧最大的代森类杀菌剂生产企业, 2018 年全年代森类杀菌剂中的主要产品, 代森锰锌价格维持在 2.0-2.3 万/吨震荡, 公司持续加大国际市场开拓, 全年新开展授权登记 147 个, 主要集中在东南亚、中东、中南美地区, 产品销量增长推动公司业绩增长。参股子公司新河公司 2018 年新增 1 万吨/年百菌清产能, 同时百菌清市场价由 2018 年年初约 4 万/吨上涨至 5.5 万/吨, 产品量价齐升, 公司业绩符合预期。

● 并购威远进展顺利, 内生外延并举完善产业布局

公司于 2018 年底启动的年产 500 吨苯醚甲环唑项目, 预计将于 2019 年下半年建成投产。子公司河北双吉的年产 1 万吨代森系列 DF 产品项目在 2018 年进行施工建设, 预计在 2019 年上半年建成投产。公司未来还规划有吡唑醚菌酯、新建三乙膦酸铝等项目, 内生增长强劲。

2019 年 3 月 29 日, 公司股东大会审议通过了收购威远生化预案, 公司拟以 4.8 亿受让威远生化等三家公司 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。收购威远还将为公司增添阿维菌素、草铵膦等重磅农药产品, 同时公司还将拥有覆盖全国的营销网络, 打通全产业链。

● 携手威远打造多品种农化平台, 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; 行业整合助力公司业绩增长。不考虑威远并表的情况下, 我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 2.60/3.12/3.49 亿元, 当前股价对应 PE 为 18.4/15.4/13.8 倍, 维持“强烈推荐”评级

● 风险提示: 订单减少, 产品价格下降, 公司环保能力不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,423	1,519	1,710	1,901	2,234
增长率(%)	22.7	6.7	12.6	11.2	17.5
净利润(百万元)	137	206	260	312	349
增长率(%)	21.5	50.1	26.2	19.8	11.9
毛利率(%)	28.0	27.2	27.8	28.2	28.9
净利率(%)	9.6	13.6	15.2	16.4	15.6
ROE(%)	8.2	11.1	12.5	13.5	13.7
EPS(摊薄/元)	0.48	0.73	0.92	1.10	1.23
P/E(倍)	34.9	23.3	18.4	15.4	13.8
P/B(倍)	2.9	2.6	2.3	2.1	1.9

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.11
收盘价(元):	16.08
一年最低/最高(元):	9.44/26.3
总股本(亿股):	2.84
总市值(亿元):	45.59
流通股本(亿股):	2.05
流通市值(亿元):	32.92
近 3 月换手率:	100.97%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	19.89	31.84	17.16
绝对	31.6	64.81	21.21

相关报告

《并购威远方案落地, 行业整合助力公司成长》2019-03-12

《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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1191	1442	1549	1574	1788	营业收入	1423	1519	1710	1901	2234
现金	384	360	397	386	453	营业成本	1025	1106	1236	1366	1588
应收账款	136	130	170	164	228	营业税金及附加	7	7	4	5	6
其他应收款	5	0	6	1	7	营业费用	85	81	103	114	134
预付账款	33	51	43	61	62	管理费用	168	132	189	206	239
存货	239	265	298	324	399	财务费用	34	22	35	38	45
其他流动资产	393	636	636	638	639	资产减值损失	-1	3	0	0	0
非流动资产	1195	1293	1546	1818	2156	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	96	161	370	608	846	投资净收益	44	108	164	193	193
固定资产	767	760	793	818	902	营业利润	163	232	308	366	416
无形资产	160	157	168	182	198	营业外收入	1	1	0	0	0
其他非流动资产	173	216	215	210	210	营业外支出	4	5	4	0	0
资产总计	2386	2735	3096	3392	3943	利润总额	160	228	304	366	416
流动负债	621	778	879	942	1210	所得税	19	18	36	44	50
短期借款	361	520	520	628	770	净利润	142	209	267	322	366
应付账款	91	87	111	108	147	少数股东损益	4	3	7	10	18
其他流动负债	170	171	247	206	292	归属母公司净利润	137	206	260	312	349
非流动负债	35	80	72	64	56	EBITDA	269	367	419	498	572
长期借款	0	45	37	28	20	EPS(元)	0.48	0.73	0.92	1.10	1.23
其他非流动负债	35	36	36	36	36						
负债合计	656	858	951	1006	1265	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	58	60	68	78	96	成长能力					
股本	165	284	284	284	284	营业收入(%)	22.7	6.7	12.6	11.2	17.5
资本公积	1088	983	983	983	983	营业利润(%)	18.5	41.7	32.9	18.9	13.7
留存收益	462	586	754	972	1254	归属于母公司净利润(%)	21.5	50.1	26.2	19.8	11.9
归属母公司股东权益	1672	1817	2077	2308	2582	获利能力					
负债和股东权益	2386	2735	3096	3392	3943	毛利率(%)	28.0	27.2	27.8	28.2	28.9
						净利率(%)	9.6	13.6	15.2	16.4	15.6
						ROE(%)	8.2	11.1	12.5	13.5	13.7
						ROIC(%)	7.3	9.6	10.7	11.5	11.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	27.5	31.4	30.7	29.7	32.1
						净负债比率(%)	-1.3	10.9	7.9	11.7	12.9
						流动比率	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5
						速动比率	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	11.2	11.4	11.4	11.4	11.4
						应付账款周转率	10.2	12.4	12.4	12.4	12.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.48	0.73	0.92	1.10	1.23
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	-0.14	0.89	0.69	1.13
						每股净资产(最新摊薄)	5.90	6.41	7.32	8.14	9.11
						估值比率					
						P/E	34.9	23.3	18.4	15.4	13.8
						P/B	2.9	2.6	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA	18.1	13.9	12.1	10.4	9.2

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/>