



分析师：洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2019 年 6 月 28 日)

报告日股价 (元)	14.96
12mth A 股价格区间 (元)	9.20/17.06
总股本 (亿股)	2.84
无限售 A 股/总股本	72.1%
流通市值 (亿元)	30.50
每股净资产 (元)	6.35

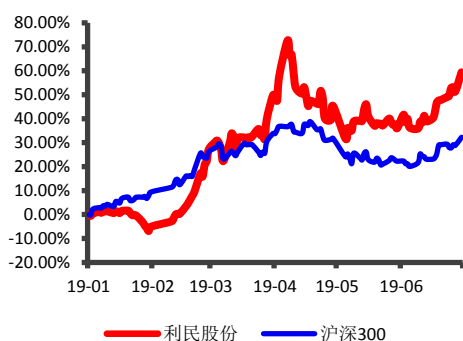
主要股东 (2019Q1)

李明	21.87%
李新生	12.14%

收入结构 (2018A)

农用杀菌剂	78.40%
农用杀虫剂	7.77%
农用除草剂及其他	12.39%
其他	1.44%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-LMGF01

首次报告日期: 2019 年 7 月 1 日

相关报告:

杀菌剂主营稳步增长，并购威远打造新增长点

■ 事件

利民股份发布2019年半年报业绩预告，预计19年1-6月实现归属于母公司股东净利润1.96-2.06亿元，同比增长90%-100%。Q2季度单季度归属于母公司股东净利润约为1.12-1.22亿元，同比提升超过100%，环比增长超30%。主要原因系公司、参股公司及控股子公司产品市场需求持续增长、量价齐升及威远资产组并表所致。

■ 公司点评

代森类杀菌剂龙头企业，近年来业绩维持快速增长

公司是国内农药龙头企业之一，国内最大的代森类杀菌剂、霜脲氰、三乙膦酸铝、嘧霉胺、威百亩生产企业，主要从事农药原药、制剂的研发生产及销售，主营产品覆盖杀菌剂、杀虫剂、除草剂的多种原药和制剂。参股子公司新河化工百菌清产能全球第一。公司18年实现营业收入15.19亿元，同比增长6.73%，归属于母公司股东净利润2.06亿元，同比增长50.09%；19年Q1季度实现营业收入3.97亿元，同比增长9.86%，归属于母公司股东净利润8255万元，同比增长40.63%。公司营收规模自10年以来维持增长，归母净利润15年起维持较快增速。

代森锰锌价格稳定，百菌清涨价提升新河化工业绩

公司深耕农药原药及制剂生产行业，目前拥有年产能代森类4万吨（本部3万吨、双吉1万吨）、霜脲氰2000吨、三乙膦酸铝5000吨，嘧霉胺1000吨、威百亩25000吨、硝磺草酮1000吨等，参股子公司新河化工拥有3万吨/年百菌清产能。从主要产品价格来看，代森锰锌目前售价在2.15万/吨左右，略低于去年同期；百菌清全球供给集中度持续提升，价格自16年以来逐年提升，目前价格约为5.5万元/吨，对参股子公司新河化工业绩带来较大提升。

收购威远资产组股权，拓展草铵膦、阿维菌素业务

公司联合欣荣投资、新威投资投资以现金支付方式购买新奥股份持有的威远资产组100%股权，交易金额合计7.59亿元，其中利民股份受让60%股权，欣荣投资受让25%股权（利民股份认缴出资占欣荣投资全部认缴出资的45.33%）。此次收购将进一步充实公司的农药市场布局，草铵膦、阿维菌素等产品纳入主营范围。收购标的业绩承诺为19、20和21年净利润不低于1亿、1.1亿和1.2亿元，19至21年合计净利润不低于3.3亿元。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 27.11 亿、41.13 亿和 45.30 亿元，增速分别为 78.46%、51.72%和 10.13%；归属于母公司股东净利润分别为 3.50 亿、4.51 亿和 5.05 亿元，增速分别为 69.65%、28.84%和 12.12%；全面摊薄每股 EPS 分别为 1.23、1.59 和 1.78 元，对应 PE 为 12.1、9.4 和 8.4 倍，首次覆盖，未来六个月内给予“增持”评级。

■ 风险提示

原材料价格出现大幅波动；农药产品销售政策发生变化；威远系整合不及预期；企业生产出现安全或环保问题；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1519.18	2711.17	4113.41	4529.99
年增长率	6.73%	78.46%	51.72%	10.13%
归属于母公司的净利润	206.11	349.67	450.52	505.10
年增长率	50.09%	69.65%	28.84%	12.12%
每股收益（元）	0.73	1.23	1.59	1.78
PE（X）	20.6	12.1	9.4	8.4

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	360	624	946	1042
应收和预付款项	197	501	559	607
存货	265	491	666	601
其他流动资产	621	621	621	621
长期股权投资	161	311	466	576
投资性房地产	8	7	5	4
固定资产和在建工程	821	753	684	616
无形资产和开发支出	194	181	168	155
其他非流动资产	104	104	104	104
资产总计	2735	3591	4219	4325
短期借款	520	971	1244	1064
应付和预收款项	220	465	535	554
长期借款	45	45	45	45
其他负债	4	4	4	4
负债合计	858	1485	1828	1667
股本	284	284	284	284
资本公积	947	947	947	947
留存收益	586	776	1035	1335
归属母公司股东权益	1817	2024	2291	2565
少数股东权益	60	70	81	93
股东权益合计	1877	2094	2372	2658
负债和股东权益合计	2735	3591	4219	4325

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	232	10	240	491
投资活动产生现金流量	-380	30	31	32
融资活动产生现金流量	130	289	52	-427
现金流量净额	-23	329	323	96

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1519	2711	4113	4530
营业成本	1107	2014	3082	3375
营业税金及附加	7	12	18	19
营业费用	81	136	203	223
管理费用	132	298	432	471
财务费用	22	35	48	47
资产减值损失	3	5	5	5
投资收益	108	167	173	174
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	232	349	483	564
营业外收支净额	-4	15	15	15
利润总额	228	364	498	579
所得税	18	34	51	61
净利润	209	360	462	518
少数股东损益	3	10	11	12
归属母公司股东净利润	206	350	451	506

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	27%	26%	25%	25%
EBIT/销售收入	16%	16%	14%	14%
销售净利率	14%	13%	11%	11%
ROE	11%	17%	20%	20%
资产负债率	31%	42%	44%	39%
流动比率	1.85	1.54	1.55	1.75
速动比率	1.51	0.78	0.84	1.01
总资产周转率	0.59	0.75	0.9	1.04
应收账款周转率	11.40	6.32	9.50	8.77
存货周转率	4.39	4.11	4.63	5.62

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。