威远并表增厚利润，全年业绩符合预期

——利民股份年报点评

公司点评

● **事件:**

公司公告 2019 年年报，全年实现营业收入 28.33 亿元，同比增长 86.46%，归母净利润 3.22 亿元，同比增长 56.17%，ROE17.40%，同比增长 11.86 个百分点。此前公司已公告 2020 年一季度业绩预告，预计 2020 年一季度净利 1.4-1.49 亿元，同增 70-80%。

● **威远并表大幅增厚盈利，主营产品景气延续，全年业绩符合预期**

威远生化资产组于 2019 年 5 月 31 日完成并表，全年并表 7 个月营收及利润，合计贡献净利 7914 万。按全年来看，威远资产组实现净利 1.6 亿，远超承诺净利 1.0 亿，大幅增厚公司盈利。公司主营代森类杀菌剂行业景气延续，通过积极调整销售策略，主营代森类杀菌剂的双吉子公司下半年业绩出现明显回暖，未来每年贡献利润超 4000 万。百菌清全年维持景气高位，参股子公司江苏新河（持股 34%）净利超 5 亿，公司联营企业投资收益颇丰，全年业绩符合预期。

● **新项目稳步推进，新威远助力公司长期发展**

2020 年公司将积极推进利民化学 500 吨苯醚甲环唑项目以及双吉 1 万吨代森系列 DF 项目，新威远 500 吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐项目也已开始土建。同时公司扩建 1.2 万吨三乙膦酸铝以及新威远新型绿色生物产品项目也正开展备案、环评工作，新项目稳步推进。

威远生化拥有覆盖 28 个省、1200 多个县的市场营销和技术服务网络，完成收购威远之后，公司将向原药-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，新威远将成为公司下一个重要生产基地。

● **强强联合开拓未来，维持“强烈推荐”评级**

利民化工为国内保护性杀菌剂龙头企业，威远生化在阿维菌素、甲维盐等生物杀虫剂领域具有明显优势，公司并购威远实现强强联合，长期发展可期。我们预计公司 2020-2022 年业绩分别为 3.86、4.39、4.87 亿，当前股价对应 PE 分别为 13、12、10 倍，维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 下游需求低迷，产品价格大幅下降，新项目投产不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,519	2,833	3,648	4,045	4,447
增长率(%)	6.7	86.5	28.8	10.9	9.9
净利润(百万元)	206	322	386	439	487
增长率(%)	50.1	56.2	19.8	13.8	10.9
毛利率(%)	27.2	26.7	25.6	26.1	25.8
净利率(%)	13.6	11.4	10.6	10.9	10.9
ROE(%)	11.1	15.1	15.1	15.0	14.6
EPS(摊薄/元)	0.72	1.12	1.35	1.53	1.70
P/E(倍)	24.5	15.7	13.1	11.5	10.4
P/B(倍)	2.8	2.4	2.1	1.8	1.6

资料来源：新时代证券研究所

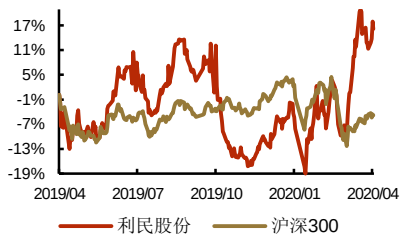
强烈推荐（维持评级）

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

市场数据	时间 2020.04.24
收盘价(元):	16.81
一年最低/最高(元):	11.32/18.35
总股本(亿股):	2.87
总市值(亿元):	48.17
流通股本(亿股):	2.46
流通市值(亿元):	41.28
近 3 月换手率:	212.64%

股价一年走势



相关报告

《一季度业绩超预期，收购威远协同效应初现》2020-03-29

《全年业绩符合预期，新威远助力公司成长》2020-02-27

《并表威远稳步成长，三季度业绩符合预期》2019-10-28

《中报业绩靓丽，携手威远再出发》2019-08-27

《业绩持续高增长，携手威远打造多品种农化平台》2019-04-11

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1442**	**2053**	**1504**	**2278**	**1957**
现金	360	447	242	523	598
应收票据及应收账款合计	139	264	320	291	399
其他应收款	7	53	0	59	0
预付账款	51	87	101	102	125
存货	265	730	295	793	308
其他流动资产	621	473	547	510	528
非流动资产	**1293**	**2714**	**2945**	**3191**	**3454**
长期投资	161	274	469	693	938
固定资产	760	1530	1550	1546	1521
无形资产	157	357	396	443	500
其他非流动资产	216	553	531	509	495
资产总计	**2735**	**4767**	**4449**	**5469**	**5411**
流动负债	**778**	**2102**	**1465**	**2140**	**1713**
短期借款	520	779	649	623	759
应付票据及应付账款合计	87	545	308	578	415
其他流动负债	171	778	507	939	539
非流动负债	**80**	**370**	**281**	**249**	**188**
长期借款	45	258	207	156	105
其他非流动负债	36	112	74	93	84
负债合计	**858**	**2472**	**1746**	**2389**	**1901**
少数股东权益	60	224	247	270	296
股本	284	287	287	287	287
资本公积	983	1016	1016	1016	1016
留存收益	586	808	1054	1345	1698
归属母公司股东权益	1817	2071	2457	2810	3214
负债和股东权益	**2735**	**4767**	**4449**	**5469**	**5411**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**232**	**197**	**160**	**579**	**478**
净利润	209	346	408	462	513
折旧摊销	115	170	179	200	220
财务费用	22	44	38	37	14
投资损失	-108	-175	-214	-244	-264
营运资金变动	-14	-201	-216	119	0
其他经营现金流	6	14	-34	6	-5
投资活动现金流	**-380**	**-405**	**-177**	**-199**	**-218**
资本支出	177	378	52	14	22
长期投资	-222	335	0	0	0
其他投资现金流	-425	309	-126	-185	-196
筹资活动现金流	**130**	**232**	**-188**	**-99**	**-185**
短期借款	159	259	-129	65	-32
长期借款	45	213	-51	-51	-51
普通股增加	119	3	0	0	0
资本公积增加	-105	34	0	0	0
其他筹资现金流	-88	-277	-8	-112	-102
现金净增加额	**-23**	**19**	**-205**	**282**	**75**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1519**	**2833**	**3648**	**4045**	**4447**
营业成本	1106	2076	2715	2990	3302
营业税金及附加	7	14	18	20	22
营业费用	81	166	219	243	267
管理费用	132	252	328	364	400
研发费用	57	128	146	162	178
财务费用	22	44	38	37	14
资产减值损失	3	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	20	0	0
其他收益	14	26	20	23	21
投资净收益	108	175	214	244	264
营业利润	**232**	**354**	**439**	**497**	**551**
营业外收入	1	21	0	0	0
营业外支出	5	10	0	0	0
利润总额	**228**	**366**	**439**	**497**	**551**
所得税	18	20	31	35	39
净利润	**209**	**346**	**408**	**462**	**513**
少数股东损益	3	24	22	23	26
归属母公司净利润	**206**	**322**	**386**	**439**	**487**
EBITDA	355	565	641	716	785
EPS（元）	0.72	1.12	1.35	1.53	1.70

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	6.7	86.5	28.8	10.9	9.9
营业利润(%)	41.7	52.9	23.8	13.2	10.9
归属于母公司净利润(%)	50.1	56.2	19.8	13.8	10.9
获利能力					
毛利率(%)	27.2	26.7	25.6	26.1	25.8
净利率(%)	13.6	11.4	10.6	10.9	10.9
ROE(%)	11.1	15.1	15.1	15.0	14.6
ROIC(%)	12.4	15.9	16.6	19.5	21.3
偿债能力					
资产负债率(%)	31.4	51.9	39.2	43.7	35.1
净负债比率(%)	12.2	28.6	26.3	14.8	8.3
流动比率	1.9	1.0	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	10.8	14.1	12.4	13.2	12.8
应付账款周转率	12.4	6.6	9.5	8.0	8.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.72	1.12	1.35	1.53	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	3.31	0.56	2.02	1.67
每股净资产(最新摊薄)	6.34	7.23	8.57	9.80	11.22
估值比率					
P/E	24.5	15.7	13.1	11.5	10.4
P/B	2.8	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.1	10.5	9.4	8.1	7.2

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	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@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/