

半年报业绩超预期，持续加码生物农药

——利民股份2020年半年报业绩预告点评

公司点评

● 事件:

公司公告2020年半年度业绩预告,2020年上半年预计实现净利2.88-3.08亿,同比上升45-55%;单季度来看,2020年第二季度单季度实现净利1.46-1.66亿,环比上升2.82-16.90%。同时,公司公告拟在未来1-3年投资累计14.79亿,建设新型绿色生物产品、500吨甲维盐、12000吨三乙膦酸铝技改项目、10000吨水基化制剂项目并筹划发行可转债。

● 威远并表，协同效应显现，半年报业绩超预期

2020年上半年,公司代森类产品产销稳定,价格维持在1.9-2.0万/吨,印度主要竞争对手受疫情及政策影响,公司相关产品盈利始终保持合理水平;尽管百菌清市场价格由高位回落,但公司有部分长协订单,新河新增1万吨百菌清产能也将于2020年下半年投产,以量补价仍有望为公司贡献丰厚的投资收益;威远阿维菌素等产品国内外销售两旺,海外绑定跨国农药企业,国内作为针对草地贪夜蛾推荐用药,需求旺盛。在销售、生产、研发等方面,公司与威远的协同效应显现,半年报业绩超预期。

● 持续加码生物农药，新项目打开长期发展空间

公司将在子公司新威远实施新型绿色生物产品制造项目及新建500吨甲维盐项目。绿色生物产品制造项目主要包括500吨多杀霉素、500吨泰乐菌素及500吨截短侧耳素,其主要生产工艺为生物发酵,新威远位于鄂尔多斯,当地自然环境适合生物发酵技术,公司也是国内少数取得新建生物发酵项目环评的企业,长期发展可期。

在新沂本部,公司将对原有5000吨三乙膦酸铝产线技改扩产至12000吨,同时新建1000吨水基化环境友好型制剂项目。三乙膦酸铝为公司大客户定制产品,产销有保障;水基化环境友好型制剂项目将进一步加强公司在制剂方面优势,向原药-制剂一体化方向发展。

● 强强联合打造民营综合农化企业，维持“强烈推荐”评级

通过与威远合并,公司已在杀菌剂、杀虫剂、除草剂三大领域实现布局,销售渠道愈发完善,暂不考虑公司正筹划的可转债项目,我们预测公司2020-2022年业绩分别为4.01、4.44、5.11亿,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	3,761	4,171	4,585
增长率(%)	6.7	86.5	32.8	10.9	9.9
净利润(百万元)	206	322	401	444	511
增长率(%)	50.1	56.2	24.4	10.8	15.2
毛利率(%)	27.2	26.7	25.9	26.1	26.3
净利率(%)	13.6	11.4	10.6	10.6	11.1
ROE(%)	11.1	15.1	16.1	15.8	16.0
EPS(摊薄/元)	0.55	0.86	1.08	1.19	1.37
P/E(倍)	25.5	16.3	13.1	11.9	10.3
P/B(倍)	2.9	2.5	2.2	2.0	1.7

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)

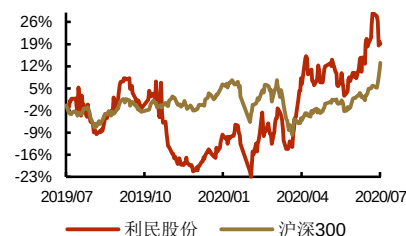
lixiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280118070022

市场数据 时间 2020.07.03

收盘价(元):	14.12
一年最低/最高(元):	11.32/18.35
总股本(亿股):	3.73
总市值(亿元):	52.6
流通股本(亿股):	3.2
流通市值(亿元):	45.25
近3月换手率:	176.15%

股价一年走势



相关报告

《威远并表增厚利润,全年业绩符合预期》2020-04-24

《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

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	1476	2169	1839
现金	360	447	162	405	432
应收票据及应收账款合计	139	264	338	292	419
其他应收款	7	53	0	61	0
预付账款	51	87	107	102	131
存货	265	730	322	799	328
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	4421	5360	5292
流动负债	778	2102	1507	2151	1748
短期借款	520	779	649	623	759
应付票据及应付账款合计	87	545	331	583	434
其他流动负债	171	778	526	945	555
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	1788	2400	1936
少数股东权益	60	224	248	271	298
股本	284	287	373	373	373
资本公积	983	1016	930	930	930
留存收益	586	808	1035	1291	1604
归属母公司股东权益	1817	2071	2386	2690	3058
负债和股东权益	2735	4767	4421	5360	5292

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	232	197	167	597	494
净利润	209	346	424	467	538
折旧摊销	115	170	179	200	220
财务费用	22	44	39	40	18
投资损失	-108	-175	-214	-244	-264
营运资金变动	-14	-201	-225	129	-14
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	-275	-155	-249
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	86	0	0
资本公积增加	-105	34	-86	0	0
其他筹资现金流	-88	-277	-95	-169	-166
现金净增加额	-23	19	-285	243	26

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1519	2833	3761	4171	4585
营业成本	1106	2076	2788	3083	3381
营业税金及附加	7	14	19	21	23
营业费用	81	166	226	250	275
管理费用	132	252	338	375	413
研发费用	57	128	150	167	183
财务费用	22	44	39	40	18
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	456	502	578
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	456	502	578
所得税	18	20	32	35	40
净利润	209	346	424	467	538
少数股东损益	3	24	23	23	27
归属母公司净利润	206	322	401	444	511
EBITDA	355	565	659	725	817
EPS(元)	0.55	0.86	1.08	1.19	1.37

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	6.7	86.5	32.8	10.9	9.9
营业利润(%)	41.7	52.9	28.6	10.2	15.2
归属于母公司净利润(%)	50.1	56.2	24.4	10.8	15.2
获利能力					
毛利率(%)	27.2	26.7	25.9	26.1	26.3
净利率(%)	13.6	11.4	10.6	10.6	11.1
ROE(%)	11.1	15.1	16.1	15.8	16.0
ROIC(%)	12.4	15.9	17.2	19.8	22.4
偿债能力					
资产负债率(%)	31.4	51.9	40.4	44.8	36.6
净负债比率(%)	12.2	28.6	30.0	19.3	13.6
流动比率	1.9	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
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)	0.55	0.86	1.08	1.19	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.11	2.54	0.45	1.60	1.32
每股净资产(最新摊薄)	4.88	5.56	6.40	7.22	8.21
估值比率					
P/E	25.5	16.3	13.1	11.9	10.3
P/B	2.9	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	15.6	10.9	9.6	8.4	7.4

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，14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/>