



2019-03-29

公司点评报告

买入/维持

利民股份 (002734)

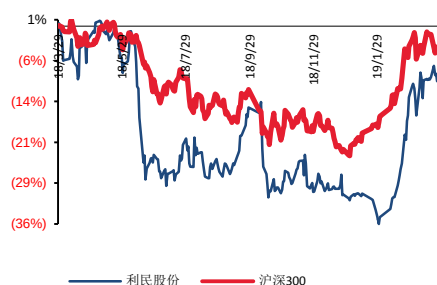
目标价: 21

昨收盘: 13.34

材料 材料 II

Q1 业绩预增 30-45%，未来一年股价看涨 60%，维持“买入”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	284/205
总市值/流通(百万元)	3,782/2,731
12 个月最高/最低(元)	26.01/9.44

相关研究报告:

利民股份 (002734)《利民股份 (002734) 事件点评: 业绩超预期, 成长在路上》--2019/03/02

利民股份 (002734)《【太平洋化工】利民股份 (002734) 深度报告: 杀菌剂行业隐形冠军, 内生外延打造农药龙头》--2018/12/27

利民股份 (002734)《利民股份 (002734) 2018 年三季报点评: 产品价格高景气推升业绩, Q4 开始进入新产能投放期》--2018/10/29

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

证券分析师: 张波

电话: 13641633137

事件: 公司发布 2019 年一季度业绩预增公告, 归属于上市公司股东的净利润为 7631-8511 万元, 同比增长 30%-45%, 主要因公司及参股公司产品量价齐升带来的利润增长。

观点:

业绩超市场预期, 继续快速增长。公司一季报业绩符合我们此前预期的 8000 万, 高于市场预期。主要因素: 1) 公司参股 34% 的新河农化盈利大涨, 新河百菌清受益于国外先正达与日本 SDS 停产、国内苏利与维尤纳特生产受限, 同时需求持续增长导致景气高企, 新河 18 年 10 月新增 1 万吨 11 月迅速满产, 产能由 2 万吨增长至 3 万吨, 价格由 18 年初 5 万元/吨涨至 5.5 万元/吨。2) 公司代森系与硝磺草酮等产品盈利提升。玉米专用除草剂硝磺草酮供应紧张, 价格由 18 年初 16 万元/吨涨至 24 万元/吨; 代森锰锌尽管在价格上仍面临印度厂商竞争, 价格维持 2 万-2.2 万元/吨区间, 但收购双吉后在渠道与制剂产品上优势逐渐显现, 同时受益主要原料乙二胺价格由 18 年初 2.56 万元/吨逐步回落至 1.45 万元/吨, 盈利水平提升。

主要产品均高景气延续, 未来三年为产能快速释放期。公司 1 万吨代森锰锌新产能已于 18 年底建成, 预计 19 年 Q2 投产, 定位代森高端产品市场; 百菌清市场新增需求目前只有新河可以满足, 产能将在目前 3 万吨基础上进一步提升; 500 吨苯醚甲环唑已开工建设, 19 年 Q3 将投产; 硝磺草酮供应极度紧张, 19 年开始产能将由 1000 吨逐步扩至 3000 吨; 欧洲葡萄用杀菌剂三乙磷酸铝产能将由 5000 吨扩至 1.2 万吨。依托领先的技术与环保优势, 及收购威远后近千亩园区, 公司未来三年产能规模将带动业绩继续快速增长。

收购威远预计 Q2 并表, 定位未来农药行业优势龙头。公司以现金 7.59 亿收购威远生化 100% 股权, 威远为国内阿维菌素、草铵膦、嘧菌酯优势企业, 二者强强联合将带来显著协同效应。预计 19 年 Q2 将完成收购并表, 届时公司在行业中排名将跃居前五。威远高管持股平台新威投资对威远持股 15%, 并承诺 2019-2021 年净利润分别不低于 1 亿元、1.1 亿元、1.2 亿元。考虑到公司未来将回购新威股权, 及威远产能潜力与渠道优势潜力远未释放, 预计威远业绩将有乐观表现。

维持“买入”评级。预计公司 19-20 年净利分别为 2.95 亿、3.96 亿元, EPS 为 1.05 元、1.42 元, PE 为 13 倍、9 倍。如按威远并表后业绩计算, 公司 19 年估值仅不到 10 倍。给予公司收购完成后 15 倍 PE, 未来一年目标市值 60 亿元, 目标价 21 元, 向上空间近 60%,

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码:

维持“买入”。

风险提示: 新增产能释放不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,423.42	1,531.55	1,746.40	2,245.88
(+/-%)	22.66%	7.60%	14.03%	28.60%
净利润(百万元)	137.32	203.38	294.84	395.92
(+/-%)	21.53%	48.10%	44.97%	34.28%
摊薄每股收益(元)	0.83	0.73	1.05	1.42
市盈率(PE)	16.07	18.34	12.65	9.42

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附录：公司财务预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1173	1191	1178	1290	1545	营业收入	1160	1423	1532	1746	2246
货币资金	676	384	383	437	561	营业成本	819	1025	1065	1188	1512
应收账款	118	136	147	167	215	营业税金及附加	4	7	8	9	12
其他应收款	4	5	6	6	8	营业费用	85	85	92	101	126
预付款项	22	33	43	55	70	管理费用	132	168	191	210	247
存货	132	239	204	228	290	财务费用	6	34	10	4	-1
其他流动资产	170	387	387	387	387	资产减值损失	5.31	-1.01	1.00	5.00	5.00
非流动资产合计	906	1195	1264	1292	1265	公允价值变动收益	0.00	0.09	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	85	96	100	100	100	投资净收益	29.11	44.49	69.26	114.24	#####
固定资产	691.06	766.56	779.91	802.07	804.38	营业利润	138	163	233	343	459
无形资产	54	160	144	128	112	营业外收入	5.08	0.62	3.00	5.00	5.00
其他非流动资产	62	60	82	82	82	营业外支出	14.37	3.61	5.00	2.00	2.00
资产总计	2079	2386	2442	2582	2809	利润总额	129	160	231	346	462
流动负债合计	467	621	519	487	485	所得税	15	19	25	42	55
短期借款	230	361	202	124	51	净利润	113	142	205	305	407
应付账款	110	91	117	130	166	少数股东损益	0	4	2	10	11
预收款项	48	71	95	122	158	归属母公司净利润	113	137	203	295	396
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	219	295	351	469	586
非流动负债合计	21	35	13	13	13	BPS (元)	0.83	0.83	0.73	1.05	1.42
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	488	656	532	500	498	成长能力					
少数股东权益	3	58	60	70	81	营业收入增长	39.0%	22.7%	7.6%	14.0%	28.6%
实收资本 (或股本)	165	165	280	280	280	营业利润增长	92.3%	18.5%	42.4%	47.5%	33.8%
资本公积	1082	1088	974	974	974	归属母公司净利润增长	67.5%	21.5%	48.1%	45.0%	34.3%
未分配利润	331	398	418	448	487	获利能力					
归属母公司股东权益	1588	1672	1827	1989	2207	毛利率 (%)	29%	28%	30%	32%	33%
负债和所有者权益	2079	2386	2419	2559	2786	净利率 (%)	10%	10%	13%	17%	18%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润 (%)	5%	6%	8%	11%	14%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE (%)	7%	8%	11%	15%	18%
经营活动现金流	259	73	323	309	366	偿债能力					
净利润	113	142	205	305	407	资产负债率 (%)	23%	27%	22%	20%	18%
折旧摊销	75.10	97.81	108.05	121.53	127.54	流动比率	2.51	1.92	2.27	2.65	3.18
财务费用	6	34	10	4	-1	速动比率	2.23	1.53	1.88	2.18	2.59
应付账款的变化	0	0	26	13	35	营运能力					
预收账款的变化	0	0	24	27	35	总资产周转率	0.72	0.64	0.64	0.70	0.84
投资活动现金流	-389	-354	-150	-41	9	应收账款周转率	10	11	11	11	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.97	14.16	14.77	14.14	15.18
长期投资	85	96	100	100	100	每股指标 (元)					
投资收益	29	44	69	114	114	每股收益 (最新摊薄)	0.83	0.83	0.73	1.05	1.42
筹资活动现金流	714	2	-216	-215	-250	每股净现金流 (最新摊薄)	3.55	-1.70	-0.15	-0.20	0.06
短期借款	230	361	202	124	51	每股净资产 (最新摊薄)	9.64	10.15	6.54	7.12	7.89
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	35	0	115	0	0	P/E	16.07	16.07	18.34	12.65	9.42
资本公积增加	749	6	-114	0	0	P/B	1.38	1.31	2.04	1.87	1.69
现金净增加额	585	-280	-43	54	125	EV/EBITDA	7.99	7.37	10.11	7.29	5.49

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。