利民股份（002734）

公司研究/点评报告

主营产品量价齐升，并购威远增厚业绩

—利民股份（002734）2018 年报点评

点评报告/基础化工　　2019 年 04 月 12 日

一、事件概述

公司于 4 月 11 日发布 2018 年年报，报告期内公司实现营收 15.19 亿元，同比增长 6.73%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 50.09%；实现扣非归母净利润 1.98 亿元，同比增长 89.82%。此前，公司发布了 2019 年一季度业绩预告，报告期内预计实现归母净利润 0.76-0.85 亿元，同比增长 30%-45%。

二、分析与判断

➢ 主要产品量价齐升，新河贡献较高利润增量

2018 年公司实现营收 15.19 亿元，同增 6.73%，实现归母净利润 2.07 亿元，同增 50.93%，业绩增长主要得益于公司及参股公司主要产品需求旺盛、量价齐升，市场竞争优势显著。价格方面，硝磺草酮因供应偏紧，由 2018 年初 16 万元/吨上涨至 23 万元/吨；百菌清受益于环保趋严下的开工受限，供给端不断收缩，年内价格上涨 10%至 5.5 万元/吨。产量方面，公司于 2018H2 开始进入新产能集中投放期，1 万吨代森锰锌新产能已于 2018 年底建成，预计供需格局良好的硝磺草酮产能也将持续扩张。此外，公司参股的新河公司新增 1 万吨百菌清产能 10 月建成后逐步放量、快速达产，业绩增长显著，成为公司重要利润来源。

➢ 在建产能稳步推进，新项目打开成长空间

公司 1 万吨代森锰锌新产能已于 18 年底建成，预计 2019H1 投产，定位代森高端产品市场；年产 500 吨苯醚甲环唑项目也已启动，预计 2019H2 建成；本部新建的 1000 吨吡唑醚菌酯环评已过，有望于 2020 年投入运行。新项目的陆续投产将给公司业绩带来持续增厚，打开成长空间。

➢ 收购新奥威远进展顺利，业绩增厚可期

公司拟联合欣荣投资以及新威投资，以支付现金的方式购买新奥股份持有的农兽药相关三家子公司，利民股份将以 4.8 亿受让 60%股权，布局以阿维菌素、草铵膦等为首的明星品种，进一步丰富杀虫剂、除草剂产品类别。标的公司 2019-2021 年业绩承诺分别为 1.0、1.1、1.2 亿元。当前项目进展顺利，待正式并表后将贡献可观利润增量，同时有利于公司进一步完善农化产业链布局。

三、投资建议

暂不考虑威远并表，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.04 元、1.32 元、1.57 元，对应 PE 分别为 15 倍、12 倍、10 倍，参考 SW 农药板块平均 19 倍估值水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示

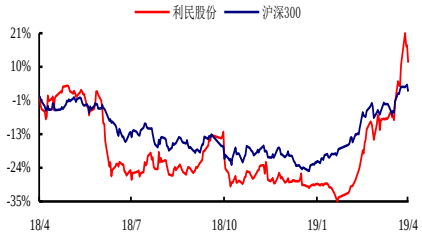
在建项目进度不及预期；产品价格出现超预期波动；估值模型具有局限性。

推荐　　维持评级

当前价格：　16.08 元

交易数据	2019-4-11
近 12 个月最高/最低(元)	26.01/9.44
总股本（百万股）	284
流通股本（百万股）	205
流通股比例（%）	72.22
总市值（亿元）	46
流通市值（亿元）	33

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号：　S0100513070009

电话：　010-85127892

邮箱：　taoyigong@mszq.com

研究助理：李骥

执业证号：　S0100119010009

电话：　021-60876731

邮箱：　liji@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号：　S0100118070030

电话：　010-85127892

邮箱：　wangjingshu@mszq.com

相关研究

1.利民股份(002734):新增产出持续释放，并购威远显著增厚业绩

2.利民股份(002734)调研简报:新增产能稳步推进，新河盈利强劲

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,519	1,942	2,216	2,516
增长率（%）	6.7%	27.8%	14.1%	13.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	206	296	375	445
增长率（%）	50.1%	43.4%	26.7%	18.8%
每股收益（元）	0.73	1.04	1.32	1.57
PE（现价）	14.08	15.42	12.17	10.24
PB	1.60	2.16	1.83	1.55

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,519	1,942	2,216	2,516
营业成本	1,106	1,301	1,483	1,678
营业税金及附加	7	9	10	11
销售费用	81	107	111	126
管理费用	132	171	188	214
EBIT	136	282	346	399
财务费用	22	23	22	21
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	108	75	100	125
营业利润	232	334	424	503
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	228	334	424	503
所得税	18	33	42	50
净利润	209	301	382	453
归属于母公司净利润	206	296	375	445
EBITDA	251	282	346	399

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	360	703	1,039	1,463
应收账款及票据	139	179	209	235
预付款项	51	49	59	67
存货	265	244	297	336
其他流动资产	627	633	634	635
流动资产合计	1,442	1,808	2,237	2,737
长期股权投资	161	161	161	161
固定资产	760	760	760	760
无形资产	157	157	157	157
非流动资产合计	1,293	1,293	1,293	1,293
资产合计	2,735	3,102	3,531	4,030
短期借款	520	520	520	520
应付账款及票据	87	109	126	141
其他流动负债	171	214	244	276
流动负债合计	778	843	890	937
长期借款	45	45	45	45
其他长期负债	36	36	36	36
非流动负债合计	80	80	80	80
负债合计	858	923	971	1,017
股本	284	284	284	284
少数股东权益	60	66	73	81
股东权益合计	1,877	2,178	2,560	3,013
负债和股东权益合计	2735	3102	3531	4030

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	6.7%	27.8%	14.1%	13.5%
EBIT 增长率	-1.8%	107.7%	22.7%	15.4%
净利润增长率	50.1%	43.4%	26.7%	18.8%
盈利能力				
毛利率	27.2%	33.0%	33.1%	33.3%
净利润率	13.8%	15.5%	17.2%	18.0%
总资产收益率 ROA	7.5%	9.5%	10.6%	11.0%
净资产收益率 ROE	11.3%	14.0%	15.1%	15.2%
偿债能力				
流动比率	1.85	2.14	2.51	2.92
速动比率	1.45	1.80	2.11	2.49
现金比率	0.46	0.83	1.17	1.56
资产负债率	31.4%	29.8%	27.5%	25.2%
经营效率				
应收账款周转天数	33.86	33.61	34.42	34.06
存货周转天数	83.14	68.50	72.98	73.18
总资产周转率	0.59	0.67	0.67	0.67
每股指标（元）				
每股收益	0.73	1.04	1.32	1.57
每股净资产	6.41	7.45	8.77	10.34
每股经营现金流	0.82	1.03	0.92	1.14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	14.08	15.42	12.17	10.24
PB	1.60	2.16	1.83	1.55
EV/EBITDA	12.38	15.68	11.81	9.17
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	209	301	382	453
折旧和摊销	115	0	0	0
营运资金变动	-14	42	-45	-29
经营活动现金流	232	291	260	322
资本开支	-177	0	0	0
投资	-222	0	0	0
投资活动现金流	-380	75	100	125
股权募资	9	0	0	0
债务募资	204	0	0	0
筹资活动现金流	130	-23	-23	-23
现金净流量	-19	343	337	424

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

李骥，北京大学材料学博士， 2017年新财富有色金属行业第三名团队成员， 2018年12月加入民生证券化工团队。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。