



2019-05-30

公司点评报告

买入/维持

利民股份 (002734)

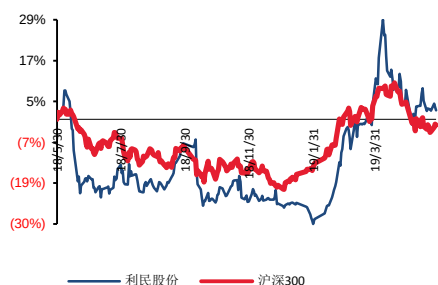
目标价: 21

昨收盘: 13.58

材料 材料 II

威远并表在即，未来农药行业龙头

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	284/204
总市值/流通(百万元)	3,850/2,768
12 个月最高/最低(元)	25.52/9.44

相关研究报告:

利民股份 (002734)《利民股份 (002734) 事件点评: Q1 业绩预增 30-45%，未来一年股价看涨 60%，维持“买入”》--2019/03/29

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

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

事件: 公司 5 月 29 日公告，新疆欣荣近日在中国证券投资基金业协会完成私募投资基金备案。新疆欣荣在收购方案中以 2 亿元受让威远 25% 股权，利民以有限合伙人方式入股新疆欣荣，认缴 9500 万元，占出资总额的 32.99%。

观点:

威远并表在即，公司将跃居行业前十。 公司已于 4 月底通过国家市场监督管理总局对收购威远的反垄断审查，此次基金备案完成，意味着近期可进行对资产的付款交割等工作。威远为国内阿维菌素、草铵膦、噁菌酯优势企业，与公司产品及渠道协同互补效应显著，2018 年威远与公司农药销售额分别为 16.07 亿、14.97 亿元，分别列行业第 28、31 位，并表后公司行业地位将大幅提升。考虑到公司已进入新产能快速投放期、威远技改与新产能发展空间极大，预测利民 19-20 年备考收入将达 38 亿、46 亿元，跃居农药行业前十。

主要产品价格高企，公司仍处于高景气发展阶段。 尽管化工行业价格指数持续下滑，但公司主要产品持续高景气，百菌清价格维持 5.5 万元/吨，响水爆炸事件推动硝磺草酮价格涨至 26 万元/吨，分别较 18 年均价增长 7%、23%，同时 19 年将新增 1 万吨代森类产品、500 吨苯醚甲环唑、1 万吨水基化制剂产能，预计今年公司将继续量价齐升，净利持续快速增长。

维持“买入”评级。 预计公司 19-20 年净利分别为 2.99 亿、3.87 亿元，EPS 为 1.06 元、1.37 元，PE 为 13 倍、10 倍。如按威远 6 月并表测算，公司 19-21 年净利分别为 3.56/5.03/6.35 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11/8/6 倍。公司技术与环保优势显著，业绩保持快速增长，目前估值明显偏低，维持“买入”评级。

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:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,519.18	1,746.40	2,311.60	2,771.02
(+/-%)	6.73%	14.96%	32.36%	19.87%
净利润(百万元)	206.11	299.34	387.03	480.55
(+/-%)	50.09%	45.23%	29.29%	24.16%
摊薄每股收益(元)	0.74	1.06	1.37	1.70
市盈率(PE)	18.35	12.86	9.95	8.01

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		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1191	1442	1531	1819	2060	营业收入	1423	1519	1746	2312	2771
货币资金	384	360	437	578	693	营业成本	1025	1106	1181	1555	1860
应收账款	136	130	167	222	266	营业税金及附加	7	7	8	11	13
其他应收款	5	7	8	10	12	营业费用	85	81	105	134	155
预付款项	33	51	63	78	97	管理费用	168	132	218	277	305
存货	239	265	226	298	357	财务费用	34	22	21	17	14
其他流动资产	387	621	621	621	621	资产减值损失	-1.01	3.33	1.00	5.00	5.00
非流动资产合计	1195	1293	1336	1365	1387	公允价值变动收益	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	96	161	160	160	160	投资净收益	44.49	107.89	137.09	137.09	#####
固定资产	766.56	760.04	774.08	796.93	823.61	营业利润	163	232	350	449	557
无形资产	160	157	141	125	110	营业外收入	0.62	0.83	3.00	5.00	5.00
其他非流动资产	60	103	103	103	103	营业外支出	3.61	4.90	5.00	2.00	2.00
资产总计	2386	2735	2867	3185	3447	利润总额	160	228	348	452	560
流动负债合计	621	778	699	793	779	所得税	19	18	38	54	67
短期借款	361	520	369	387	304	净利润	142	209	309	398	493
应付账款	91	87	129	170	204	少数股东损益	4	3	10	11	12
预收款项	71	90	113	143	178	归属母公司净利润	137	206	299	387	481
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	295	369	478	586	698
非流动负债合计	35	80	61	61	61	EPS (元)	0.83	0.74	1.06	1.37	1.70
长期借款	0	45	45	45	45	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	656	858	760	854	841	成长能力					
少数股东权益	58	60	70	81	93	营业收入增长	22.7%	6.7%	15.0%	32.4%	19.9%
实收资本 (或股本)	165	284	284	284	284	营业利润增长	18.5%	41.7%	50.9%	28.5%	23.9%
资本公积	1088	983	983	983	983	归属于母公司净利润增长	21.5%	50.1%	45.2%	29.3%	24.2%
未分配利润	398	502	532	571	619	获利能力					
归属母公司股东权益	1672	1817	2017	2229	2494	毛利率 (%)	28%	27%	32%	33%	33%
负债和所有者权益	2386	2735	2847	3165	3428	净利率 (%)	10%	14%	18%	17%	18%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润 (%)	6%	8%	10%	12%	14%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	8%	11%	15%	17%	19%
经营活动现金流	73	232	361	332	445	偿债能力					
净利润	142	209	309	398	493	资产负债率 (%)	27%	31%	27%	27%	25%
折旧摊销	97.81	115.25	107.02	120.50	127.83	流动比率	1.92	1.85	2.19	2.29	2.64
财务费用	34	22	21	17	14	速动比率	1.53	1.51	1.87	1.92	2.19
应付账款的变化	0	0	42	41	33	营运能力					
预收账款的变化	0	0	23	30	36	总资产周转率	0.64	0.59	0.63	0.77	0.84
投资活动现金流	-354	-380	-150	-18	-18	应收账款周转率	11	11	12	12	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	14.16	17.08	16.12	15.42	14.81
长期投资	96	161	160	160	160	每股指标 (元)					
投资收益	44	108	137	137	137	每股收益 (最新摊薄)	0.83	0.74	1.06	1.37	1.70
筹资活动现金流	2	130	-271	-172	-313	每股净现金流 (最新摊薄)	-1.70	-0.07	-0.21	0.03	-0.06
短期借款	361	520	369	387	304	每股净资产 (最新摊薄)	10.15	6.41	7.11	7.86	8.80
长期借款	0	45	45	45	45	估值比率					
普通股增加	0	119	0	0	0	P/E	16.36	18.35	12.86	9.95	8.01
资本公积增加	6	-105	0	0	0	P/B	1.34	2.12	1.91	1.73	1.54
现金净增加额	-280	-19	-60	141	115	EV/EBITDA	7.50	10.98	8.01	6.32	5.02

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。