



2020-05-02

公司点评报告

买入/维持

利民股份 (002734)

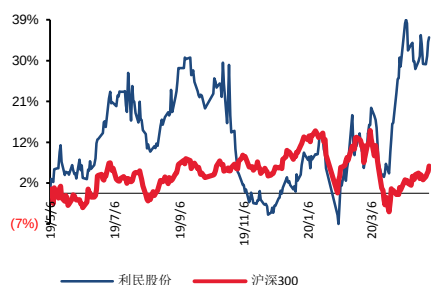
目标价: 21.9

昨收盘: 17.59

材料 材料 II

威远并表协同发展，新增产能有序推进，业绩高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	287/246
总市值/流通(百万元)	5,041/4,319
12 个月最高/最低(元)	18.10/12.12

相关研究报告:

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

事件: 公司发布 2020 年一季报, 报告期实现营业收入 13.25 亿元, 同比+234.17%, 环比+61.73%; 归母净利润 1.42 亿元, 同比+72.50%, 环比+302.07%。

主要观点:

1. 威远资产并表，百菌清量价齐升，业绩延续高增长

公司主要从事农药(兽药)原药、制剂的研发、生产和销售, 产品类别涵盖杀菌剂(主要包括代森类、百菌清、霜脲氰、三乙膦酸铝、噁霉胺、威百亩、噁菌酯等原药及制剂)、杀虫剂(主要包括阿维菌素、甲氨基阿维菌素苯甲酸盐、噻虫啉、吡蚜酮、噻虫胺、噻虫嗪、呋虫胺、除虫脲及其他复配制剂)、除草剂(主要包括草铵膦、硝磺草酮等原药及制剂)、兽药原药(主要包括伊维菌素、乙酰氨基阿维菌素、泰妙菌素、沃尼妙林等)、粉剂、预混剂和水针剂等系列制剂。在国内建立起覆盖 30 个省直辖市、1200 多个县的营销和技术服务网络, 拥有 1000 余家经销商, 近 3 万家零售商。2019 年, 公司新开展授权登记 437 个, 自主登记 11 个, 新获得授权登记 92 个, 自主登记 2 个, 并在高端市场自主登记实现突破。

2019 年公司实现营业收入 28.33 亿元, 同比+86.46%; 归母净利润 3.22 亿元, 同比+56.17%。**业绩高增长, 主要由于:** (1) **威远资产组并表。**2019 年 5 月 31 日, 公司收购的威远资产组实现并表(80%权益), 杀虫剂(营收同比+642.77%)、除草剂业务(营收同比+76.26%)实现大幅增长, 新增兽药业务。并表期, 威远资产组实现营业收入 11.78 亿元, 净利润 7913.66 万元(全年 1.6 亿元, 原业绩承诺 1 亿元)。(2) **经营稳定。**2019 年, 公司农药生产量 88365.49 吨, 同比增长 32.58%; 销售量 85587.37 吨, 同比增长 30.25%; 兽药销售量 1804.07 吨。(3) **投资收益 1.75 亿元, 同比增加 6748 万元。**参股公司新河公司(35%权益), 2019 年营业收入 10.68 亿元, 同比增长 54.57%; 净利润 5.03 亿元, 同比增长 85.59%, 主要由于百菌清量价齐升。

2020 年一季度, 公司营收及净利润延续高增长, 主要由于威远资产组并表及新河公司业绩增长。公司综合毛利率 27.39%, 基本稳定。2020 年一季度末, 公司在建工程 4.43 亿, 同比大幅提升; 负债率 50.46%。

2. 新项目建设促成长

公司在杀菌剂行业龙头地位稳固，同时通过收购威远，增强了在杀虫剂、除草剂、兽药领域的实力。目前拥有代森类杀菌剂产能 4 万吨/年，居国内第一、全球第二；参股公司新河化工具有百菌清产能 3 万吨/年，全球第一；霜脲氰 2000 吨/年、三乙磷酸铝 5000 吨/年、噻霉胺 1000 吨/年、威百亩 2.5 万吨/年，草铵膦 1500 吨/年等产品。

同时，公司有序推进多个项目建设：（1）利民化学年产 500 吨苯醚甲环唑项目建设启动，预计将于 2020 年第 3 季度完工。（2）双吉公司年产 10000 吨代森系列 DF 项目，预计将于 2020 年 2 季度试车。（3）威远生化完成环保制剂车间二期项目建设，取得各类剂型生产资质，制剂加工能力从 2 万吨/年扩大到 3 万吨/年。（4）参股公司新河公司在 2019 年 H1 启动第四条百菌清生产线的建设，新增 1 万吨，预计将于 2020 年 3 季度建成投产。（5）新威远 500 吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐建设项目，2020 年 4 月 2 日举行了开工仪式。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 4.19 亿元、4.93 亿元和 5.35 亿元，对应 EPS 1.46 元、1.72 元和 1.87 元，PE 12X、10.2X 和 9.4X。考虑公司为杀菌剂行业龙头，并购威远协同发展，在建多个项目即将进入收获期，维持“买入”评级。

风险提示：需求下滑；产品价格大幅波动；新项目投产不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2833	4118	4926	5597
(+/-%)	86.46%	45.39%	19.60%	13.63%
净利润(百万元)	322	419	493	535
(+/-%)	56.17%	30.05%	17.82%	8.49%
摊薄每股收益(元)	1.12	1.46	1.72	1.87
市盈率(PE)	12.32	12.04	10.22	9.42

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

附表：盈利预测表

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2021E
营业收入	2833	4118	4926	5597
营业成本	2076	3054	3615	4110
毛利	756	1065	1310	1487
%营业收入	26.70%	25.86%	26.60%	26.57%
税金及附加	14	21	25	28
%营业收入	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
销售费用	166	227	271	308
%营业收入	5.87%	5.50%	5.50%	5.50%
管理费用	252	329	394	448
%营业收入	8.91%	8.00%	8.00%	8.00%
研发费用	128	186	223	254
%营业收入	4.53%	4.53%	4.53%	4.53%
财务费用	44	14	15	16
%营业收入	1.54%	0.33%	0.31%	0.29%
资产减值损失	5	0	0	0
信用减值损失	2	-15	-12	-12
其他收益	26	25	25	25
投资收益	175	175	175	175
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	3	0	0	0
营业利润	354	503	595	646
%营业收入	13%	12%	12%	12%
营业外收支	11	11	11	11
利润总额	366	514	606	657
%营业收入	13%	12%	12%	12%
所得税费用	20	27	32	35
净利润	346	487	573	622
归属于母公司的净利润	322	419	493	535
少数股东损益	24	68	80	87
EPS（元/股）	1.12	1.46	1.72	1.87

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2021E
经营活动现金流净额	197	450	417	460
投资	0	0	0	0
资本性支出	-333	-333	-333	-333
其他	-72	175	175	175
投资活动现金流净额	-405	-158	-158	-158
债权融资	0	0	0	0
股权融资	62	0	0	0
银行贷款增加（减少）	328	-708	-71	0
筹资成本	-164	-31	-10	-9
其他	6	0	0	0
筹资活动现金流净额	232	-739	-81	-9
现金净流量	24	-447	177	293

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2021E
货币资金	447	0	177	471
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	264	293	350	398
存货	730	731	866	984
预付账款	87	129	152	173
其他流动资产	209	199	208	215
流动资产合计	1737	1352	1754	2241
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	274	274	274	274
投资性房地产	8	8	8	8
固定资产合计	1530	1530	1530	1530
无形资产	357	357	357	357
商誉	34	34	34	34
递延所得税资产	10	10	10	10
其他非流动资产	502	846	1190	1535
资产总计	4451	4411	5157	5989
短期借款	779	71	0	0
应付票据及应付账款	545	465	550	626
预收账款	309	449	538	611
应付职工薪酬	120	177	210	238
应交税费	6	8	10	11
其他流动负债	343	405	440	471
流动负债合计	2102	1575	1748	1957
长期借款	258	258	258	258
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	45	45	45	45
其他非流动负债	67	67	67	67
负债合计	2472	1945	2117	2327
归属于母公司的所有者权益	2071	2490	2983	3518
少数股东权益	224	293	373	460
股东权益	2295	2782	3356	3978
负债及股东权益	4767	4727	5473	6305

基本指标

EPS	1.12	1.46	1.72	1.87
BVPS	7.23	8.69	10.41	12.28
PE	12.32	12.04	10.22	9.42
PEG	0.22	0.40	0.57	1.11
PB	1.92	2.02	1.69	1.43
EV/EBITDA	12.47	17.79	12.88	10.73
ROE	16%	17%	17%	15%

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@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。