开源证券

化工/化学制品

利民股份（002734.SZ） 威远并表助力业绩大增，未来项目落地成长可期

2020 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

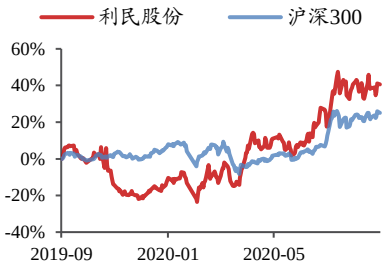
金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

张晓锋（联系人）
zhangxiaofeng@kysec.cn
证书编号：S0790120080059

吉金（联系人）
jijin@kysec.cn
证书编号：S0790120030003

日期	2020/8/31
当前股价(元)	16.83
一年最高最低(元)	18.35/11.32
总市值(亿元)	62.70
流通市值(亿元)	53.93
总股本(亿股)	3.73
流通股本(亿股)	3.20
近 3 个月换手率(%)	232.25

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-杀菌剂龙头内生外延齐发力，灵活发展成长加速》-2020.7.29

● 威远并表及主导产品量价齐升，公司归母净利润位于预告区间上限

2020H1，威远资产组全部纳入公司合并范围，且公司多种产品市场需求旺盛，量价齐升，公司归母净利润位于预告区间上限。根据公司公告，2020 年 H1，公司实现营业收入 26.56 亿元(同比+144.20%); 归母净利润 3.05 亿元(同比+53.47%)。公司目前有多个项目在建待投，未来业绩增量可期。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利分别为 4.44、5.13、6.21 亿元，EPS 分别为 1.19、1.38、1.67 元/股，当前股价对应 PE 分别 14.1、12.2、10.1 倍，维持“买入”评级。

● 收购威远资产组后规模优势效应进一步凸显，公司国外业务体量显著扩大

公司并购威远资产组之后，公司产品种类增多，规模优势进一步凸显。同时规模优势有利于提高公司供货能力。2020 年 H1 公司代森锰锌等多种产品市场需求旺盛时，公司供货稳定，及时满足客户需求，多项业务同比大幅增长。2020H1 公司杀菌剂营业收入同比增长 41.33%，杀虫剂营业收入同比增长 367.16%，除草剂营业收入同比增长 74.96%，兽药营业收入同比增长 863.71%，其他类营业收入同比增长 110.32%。公司并购威远资产组之后，国际业务规模亦显著扩大，2020H1 公司国外地区营业收入同比增长 122.21%。威远资产组已成为公司业绩的重要来源，我们看好未来公司与其发挥“1+1>2”的协同效应。

● 公司 2020 年下半年多个项目待投，未来业绩成长可期

根据公司公告，公司年产 500 吨苯醚甲环唑项目预计将于 2020 年第 3 季度完工；双吉公司年产 10,000 吨代森系列 DF 项目预计将于 2020 年 3 季度投产；新威远年产 500 吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐项目启动建设并迅速推进，预计将于 2020 年底建成投产，项目建成达产后，预计年平均销售收入为 4.03 亿元，年均净利润为 4,180 万元；参股公司新河公司第四条百菌清生产线预计将于 2020 年 4 季度试生产。另外，公司拟通过全资子公司利民化学建设年产 12,000 吨三乙膦酸铝原药技改项目，项目建成达产后，预计年平均销售收入为 2.59 亿元，年均净利润为 3,125 万元。即使未来威远并表影响不再显著，公司业绩成长依然可期。

风险提示：产品价格下跌、产品需求下滑、市场竞争激烈。

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	4,024	4,583	6,596
YOY(%)	6.7	86.5	42.1	13.9	43.9
归母净利润(百万元)	206	322	444	513	621
YOY(%)	50.1	56.2	38.0	15.5	21.0
毛利率(%)	27.2	26.7	27.9	28.6	27.3
净利率(%)	13.6	11.4	11.0	11.2	9.4
ROE(%)	11.1	15.1	17.8	17.8	18.4
EPS(摊薄/元)	0.55	0.86	1.19	1.38	1.67
P/E(倍)	30.4	19.5	14.1	12.2	10.1
P/B(倍)	3.5	3.0	2.6	2.2	1.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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	2582	2645	3259
现金	360	447	911	768	857
应收票据及应收账款	139	264	309	343	595
其他应收款	7	53	32	65	74
预付账款	51	87	109	115	207
存货	265	730	750	882	1053
其他流动资产	621	473	473	473	473
非流动资产	1293	2714	3766	4093	4441
长期投资	161	274	388	518	658
固定资产	760	1530	2128	2631	2810
无形资产	157	357	396	443	500
其他非流动资产	216	553	854	501	473
资产总计	2735	4767	6349	6738	7700
流动负债	778	2102	1649	1626	2063
短期借款	520	779	649	714	770
应付票据及应付账款	87	545	285	0	274
其他流动负债	171	778	715	912	1019
非流动负债	80	370	2012	2012	2012
长期借款	45	258	1900	1900	1900
其他非流动负债	36	112	112	112	112
负债合计	858	2472	3662	3638	4075
少数股东权益	60	224	258	296	343
股本	284	287	373	373	373
资本公积	983	1016	930	930	930
留存收益	586	808	1064	1366	1755
归属母公司股东权益	1817	2071	2429	2803	3282
负债和股东权益	2735	4767	6349	6738	7700

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	232	197	181	490	815
净利润	209	346	478	552	668
折旧摊销	115	170	208	287	353
财务费用	22	44	63	77	82
投资损失	-108	-175	-114	-130	-140
营运资金变动	-14	-201	-454	-296	-147
其他经营现金流	6	14	-1	-1	-1
投资活动现金流	-380	-405	-1146	-483	-561
资本支出	177	378	938	197	208
长期投资	-222	335	-114	-139	-140
其他投资现金流	-425	309	-322	-425	-492
筹资活动现金流	130	232	1429	-149	-253
短期借款	159	259	-129	65	-32
长期借款	45	213	1642	0	0
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	-84	-213	-221
现金净增加额	-23	19	464	-142	1

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1519	2833	4024	4583	6596
营业成本	1106	2076	2903	3273	4792
营业税金及附加	7	14	19	23	32
营业费用	81	166	191	220	317
管理费用	132	252	354	403	583
研发费用	57	128	83	118	213
财务费用	22	44	63	77	82
资产减值损失	3	-5	-2	-4	-5
其他收益	14	26	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	108	175	114	130	140
资产处置收益	0	3	0	0	0
营业利润	232	354	528	603	723
营业外收入	1	21	7	7	9
营业外支出	5	10	8	7	7
利润总额	228	366	527	604	724
所得税	18	20	49	52	57
净利润	209	346	478	552	668
少数股东损益	3	24	33	39	47
归母净利润	206	322	444	513	621
EBITDA	367	587	793	970	1161
EPS(元)	0.55	0.86	1.19	1.38	1.67

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	6.7	86.5	42.1	13.9	43.9
营业利润(%)	41.7	52.9	49.0	14.3	19.8
归属于母公司净利润(%)	50.1	56.2	38.0	15.5	21.0
获利能力					
毛利率(%)	27.2	26.7	27.9	28.6	27.3
净利率(%)	13.6	11.4	11.0	11.2	9.4
ROE(%)	11.1	15.1	17.8	17.8	18.4
ROIC(%)	9.6	12.4	10.4	11.2	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	31.4	51.9	57.7	54.0	52.9
净负债比率(%)	12.2	28.6	65.9	63.9	53.8
流动比率	1.9	1.0	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.6	0.4	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.7	0.7	0.9
应收账款周转率	10.8	14.1	14.1	14.1	14.1
应付账款周转率	12.4	6.6	7.0	28.0	35.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.86	1.19	1.38	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.53	0.49	1.31	2.19
每股净资产(最新摊薄)	4.88	5.56	6.52	7.52	8.81
估值比率					
P/E	30.4	19.5	14.1	12.2	10.1
P/B	3.5	3.0	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	17.9	12.2	10.5	8.8	7.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn