

利民股份 (002734)

公司研究/点评报告

业绩维持高增长，可转债项目驱动持续成长

—利民股份 (002734) 2020 年中报点评

点评报告/基础化工

2020 年 09 月 02 日

一、事件概述

8 月 30 日，公司发布 2020 年中报，公司 2020H1 实现营业收入 26.56 亿元，同比增长 144.20%，实现归母净利润 3.05 亿元，同比增长 53.47%。其中 2020Q2 实现营业收入 13.30 亿元，环比增长 0.39%，实现归母净利润 1.63 亿元，环比增长 14.12%。

二、分析与判断

➤ 产品销量提升+威远并表，助推公司业绩大幅增长

2020H1 公司实现营收 26.56 亿元，同比增长 144.20%，主要因为公司在并购威远资产组之后，业务规模显著扩大，同时公司多种产品需求旺盛，销量提升。其中，农用杀虫剂收入 12.53 亿元，同比增长 367.16%，毛利率 26.09%，同比提升 2.26pct；农用杀菌剂收入 8.73 亿元，同比增长 41.33%，毛利率 36.33%，同比提升 5.39pct。

➤ 国内杀菌剂龙头企业，并购威远完善农化产业链布局

公司是国内杀菌剂行业龙头企业，具备代森类杀菌剂产能 5 万吨，全球市占率超 20%；参股子公司新河化工拥有百菌清产能 3 万吨，为全球第一。2019 年公司收购威远资产组，布局以阿维菌素、甲维盐、草铵膦等为首的明星品种，进一步丰富杀虫剂、除草剂及兽药产品类别。2020H1 威远资产组实现收入 17.06 亿元，实现净利润 1.80 亿元，业绩大幅增长，为公司贡献可观利润增量。

➤ 多个项目投产在即，可转债预案募投项目全面打开成长空间

公司大型项目建设稳步推进，其中利民化学 500 吨苯醚甲环唑项目预计 2020Q3 完工，双吉公司 1 万吨代森系列 DF 项目预计 2020Q3 投产，参股公司新河公司 1 万吨百菌清项目预计 2020Q4 试生产。同时，公司拟投资一批重大项目，包括新型绿色生物产品制造项目（500 吨多杀霉素、500 吨泰乐菌素、500 吨截短侧耳素）、500 吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐新建项目、1.2 万吨三乙磷酸铝原药技改项目和 1 万吨水基化环境友好型制剂加工项目，总投资 14.8 亿元（计划可转债募集 9.8 亿元），建设期 1-3 年。本次计划投资项目将为公司带来新的利润增长点，提升公司综合盈利能力。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益 1.20、1.46 和 1.72 元，对应 PE 分别为 14、12 和 10 倍。参考 SW 农药板块当前平均 37 倍 PE 水平，考虑公司作为国内杀菌剂龙头，不断扩张产能，完善产业链布局，公司发展有望持续高增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

主要原料价格波动风险；在建项目达产不及预期；安全生产风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,833	4,072	4,841	5,702
增长率（%）	86.5%	43.7%	18.9%	17.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	322	447	543	642
增长率（%）	56.2%	39.0%	21.3%	18.3%
每股收益（元）	0.86	1.20	1.46	1.72
PE（现价）	19.65	14.14	11.65	9.85
PB	2.49	2.43	2.01	1.67

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

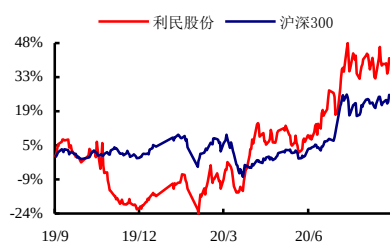
当前价格： 16.98 元

交易数据

2020-9-1

近 12 个月最高/最低(元)	18.1/12.12
总股本（百万股）	373
流通股本（百万股）	320
流通股比例（%）	86.02
总市值（亿元）	63
流通市值（亿元）	54

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：李骥

执业证号： S0100519100001

电话： 021-60876731

邮箱： lij@mszq.com

研究助理：任杰

执业证号： S0100120070029

电话： 021-60876731

邮箱： renjie@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,833	4,072	4,841	5,702
营业成本	2,076	2,987	3,546	4,174
营业税金及附加	14	20	24	29
销售费用	166	233	273	327
管理费用	252	348	422	498
研发费用	128	184	219	258
EBIT	195	299	357	416
财务费用	44	47	47	47
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	175	224	276	331
营业利润	354	516	632	756
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	366	516	632	756
所得税	20	35	49	66
净利润	346	481	584	690
归属于母公司净利润	322	447	543	642
EBITDA	365	424	480	543
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	447	572	707	900
应收账款及票据	264	400	477	561
预付款项	87	126	149	176
存货	730	1,050	1,246	1,467
其他流动资产	526	549	563	579
流动资产合计	2,053	2,696	3,143	3,683
长期股权投资	274	274	274	274
固定资产	1,530	1,730	1,930	2,130
无形资产	357	433	510	584
非流动资产合计	2,714	3,125	3,562	4,048
资产合计	4,767	5,821	6,705	7,731
短期借款	779	779	779	779
应付账款及票据	545	784	930	1,095
其他流动负债	778	1,026	1,179	1,351
流动负债合计	2,102	2,589	2,889	3,225
长期借款	258	258	258	258
其他长期负债	112	112	112	112
非流动负债合计	370	370	370	370
负债合计	2,472	2,959	3,259	3,595
股本	287	373	373	373
少数股东权益	224	258	299	347
股东权益合计	2,295	2,862	3,446	4,136
负债和股东权益合计	4,767	5,821	6,705	7,731

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	86.5%	43.7%	18.9%	17.8%
EBIT 增长率	43.6%	53.6%	19.1%	16.7%
净利润增长率	56.2%	39.0%	21.3%	18.3%
盈利能力				
毛利率	26.7%	26.7%	26.7%	26.8%
净利润率	12.2%	11.8%	12.1%	12.1%
总资产收益率 ROA	6.8%	7.7%	8.1%	8.3%
净资产收益率 ROE	15.5%	17.2%	17.2%	16.9%
偿债能力				
流动比率	0.98	1.04	1.09	1.14
速动比率	0.59	0.59	0.60	0.63
现金比率	0.21	0.22	0.24	0.28
资产负债率	51.9%	50.8%	48.6%	46.5%
经营效率				
应收账款周转天数	33.97	33.97	33.97	33.97
存货周转天数	128.29	128.29	128.29	128.29
总资产周转率	0.59	0.70	0.72	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.86	1.20	1.46	1.72
每股净资产	5.56	6.99	8.45	10.17
每股经营现金流	0.53	1.06	1.24	1.39
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	19.65	14.14	11.65	9.85
PB	2.49	2.43	2.01	1.67
EV/EBITDA	12.47	16.03	13.88	11.90
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	346	481	584	690
折旧和摊销	170	124	123	127
营运资金变动	-201	-31	-12	-11
经营活动现金流	197	396	463	519
资本开支	-373	-534	-558	-610
投资	-61	0	0	0
投资活动现金流	-405	-310	-282	-279
股权募资	62	86	0	0
债务募资	1,025	0	0	0
筹资活动现金流	232	39	-47	-47
现金净流量	19	125	135	193

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

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

任杰，民生证券基础化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，2020年7月加入民生证券。

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。