



2020-10-31

公司点评报告

买入/维持

利民股份 (002734)

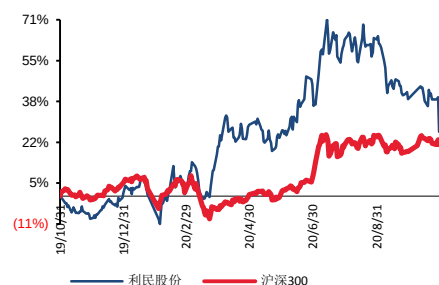
目标价: 21.9

昨收盘: 12.99

材料 材料 II

农药淡季叠加汇兑损失，业绩符合预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	373/320
总市值/流通(百万元)	4,839/4,163
12 个月最高/最低(元)	18.10/12.12

相关研究报告:

利民股份 (002734)《利民股份: 可转债发行预案公布, 公司新增项目建设稳步推进》--2020/08/02

利民股份 (002734)《利民股份: 量价齐升业绩略超预期, 新增投资持续注入成长动能》--2020/07/06

利民股份 (002734)《【太平洋化工】利民股份: 威远并表协同发展, 新增产能有序推进, 业绩高增长》--2020/05/02

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

分析师助理: 贺顺利

电话: 15117964218

E-MAIL: hesl@tpyzq.com

事件: 公司发布 2020 年三季报: 报告期实现营业收入 35.95 亿元, 同比+78.55%; 归母净利润 3.74 亿元, 同比+30.52%; 其中第三季度单季营业收入 9.39 亿元, 同比+1.43%, 环比-29.42%; 归母净利润 0.69 亿元, 同比-21.4%, 环比-57.54%。

主要观点:

1. 农药淡季销量回落, 汇兑损失拖累业绩

第三季度农药行业进入淡季, 大部分产品销售略有回落。2020 年第三季度产品价格均价: 代森锰锌 2.1 万元/吨、同比+7.69%、环比 0%。百菌清 2.86 万元/吨, 同比-43%, 环比-18%。第三季度毛利率 27.01%, 环比-0.75%; 销售费用率 5.9%, 环比+0.64%; 管理费用率 12.18%, 环比+4.59%; 财务费用率 3.66%, 环比+2.44%。财务费用提升主要系汇兑损失。

2. 产能建设稳步推进, 成长动力十足

公司 2020 年第三季度新增资本支出 0.8 亿元, 在建工程达到 3.93 亿元, 固定资产达到 15.99 亿元, 在建工程/固定资产实现 24.61%。(1) 利民化学年产 500 吨苯醚甲环唑项目建设启动, 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, 2020 年二季度完成试车。(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, 预计年底建成。

3. 可转债发行受理, 新威远发展进入快车道

公司拟公开发行可转换公司债券募资不超过 9.8 亿元(含), 于 2020 年 9 月 3 日受证监会受理。募集资金用于以下几个项目建设:

(1) 三乙磷酸铝项目总投资为 23,000 万元, 建成达产后, 预计年平均销售收入为 25,920 万元, 年均净利润额 3,125.10 万元。(2) 年产 10,000 吨水基化环境友好型制剂加工项目总投资为 14,200 万元, 建成达产后, 预计年平均销售收入为 56,725 万元, 年均净利润额 6,885 万元。(3) 年产 500 吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐新建项目总投资为 6,733.78 万元, 建成达产后, 预计年平均销售收入为 40,326.20 万元,

执业资格证书编码：

年均净利润为 4,179.66 万元。合计营收 122971.2 万元，净利润 14189.76 万元。（4）多杀霉素、泰乐菌素、截短侧耳素等生产项目需要消耗压缩空气和蒸汽。

4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 4.55 亿元、5.24 亿元和 5.71 亿元，对应 EPS 1.22 元、1.41 元和 1.53 元，PE 10.64X、9.23X 和 8.47X。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	4184	5008	5723
(+/-%)	86.46%	47.71%	19.68%	14.28%
净利润(百万元)	322	455	524	571
(+/-%)	56.17%	41.31%	15.28%	8.91%
摊薄每股收益(元)	0.86	1.22	1.41	1.53
市盈率(PE)	16.02	10.64	9.23	8.47

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

财务报表预测

利润表（百万元）

	2019	2020	2021	2022
营业收入	2833	4184	5008	5723
营业成本	2076	3087	3672	4199
毛利	756	1097	1335	1524
%营业收入	27%	26%	27%	27%
税金及附加	14	21	25	29
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	166	230	275	315
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	252	335	401	458
%营业收入	9%	8%	8%	8%
研发费用	128	189	227	259
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	44	14	15	16
%营业收入	2%	0%	0%	0%
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	523	604	659
%营业收入	13%	12%	12%	12%
营业外收支	11	11	11	11
利润总额	366	534	616	670
%营业收入	13%	13%	12%	12%
所得税费用	20	29	33	36
净利润	346	505	583	635
归属于母公司的净利润	322	455	524	571
少数股东损益	24	51	58	63
EPS (元/股)	0.86	1.22	1.41	1.53

现金流量表（百万元）

	2019	2020	2021	2022
经营活动现金流净额	197	470	426	474
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	-427	187	307

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资产负债表（百万元）

	2019	2020	2021	2022
货币资金	447	20	207	514
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	264	298	356	407
存货	730	740	880	1006
预付账款	87	130	155	177
其他流动资产	209	200	209	216
流动资产合计	1737	1388	1806	2320
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	4446	5209	6067
短期借款	779	71	0	0
应付票据及应付账款	545	470	559	639
预收账款	309	457	546	625
应付职工薪酬	120	179	213	243
应交税费	6	9	10	12
其他流动负债	343	407	444	477
流动负债合计	2102	1592	1772	1996
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	1962	2142	2366
归属于母公司的所有者权益	2071	2526	3050	3621
少数股东权益	224	275	333	397
股东权益	2295	2801	3383	4018
负债及股东权益	4767	4763	5526	6384

基本指标

	2019	2020	2021	2022
EPS	0.86	1.22	1.41	1.53
BVPS	5.56	6.78	8.19	9.72
PE	16.02	10.64	9.23	8.47
PEG	0.29	0.26	0.60	0.95
PB	2.49	1.92	1.59	1.34
EV/EBITDA	12.47	12.54	9.26	7.48
ROE	16%	18%	17%	16%

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。