

利民股份 (002734.SZ) 原材料上涨及检修拖累业绩，不改未来成长本色

2021年08月20日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
张晓锋（联系人）
龚道琳（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

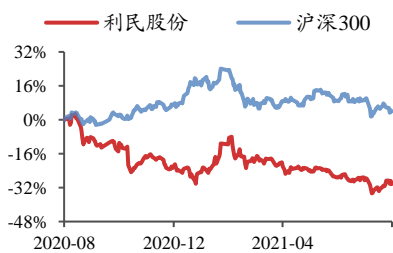
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790120080059

证书编号：S0790120010015

日期	2021/8/19
当前股价(元)	11.30
一年最高最低(元)	17.40/10.54
总市值(亿元)	42.09
流通市值(亿元)	36.60
总股本(亿股)	3.73
流通股本(亿股)	3.24
近3个月换手率(%)	37.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-代森锰锌与草铵膦价格上涨，公司 Q1 业绩超预期》
-2021.4.28

《公司信息更新报告-甲维盐与百菌清跌价拖累业绩，项目待投未来可期》
-2021.4.20

《公司信息更新报告-项目投产叠加旺季到来，看好公司未来业绩增长》
-2021.1.15

● 原材料价格上涨与检修拖累短期业绩，长期成长可期，维持“买入”评级

8月19日，公司发布2021半年度报告，2021年H1公司实现营业收入为25.40亿元，同比-4.34%；实现归母净利润为2.47亿元，同比-18.91%。2021年Q2，原材料价格上涨及公司提前检修，拖累公司Q2业绩。目前草铵膦景气持续高位，公司未来新建项目较多，未来成长仍然可期。我们维持2021-2023年盈利预测，预计2021-2023年归母净利润分别为4.41、6.16、6.74亿元，EPS分别为1.18、1.65、1.81元，当前股价对应PE分别为9.5、6.8、6.2倍，维持“买入”评级。

● 原油持续高位致多数原料上涨，公司成本提高业绩短期承压

根据卓创资讯数据，2021年上半年，WTI原油平均价格为62.23美元/桶，布伦特原油平均价格为57.01美元/桶。原油价格持续高位，致多数原料价格上涨。根据Wind数据，2021年H1，代森锰锌主要原料乙二胺平均价格报30,995元/吨，同比上涨141.76%；而代森锰锌价格相对稳定，公司代森锰锌业务有所承压。另外，2021年子公司利民化学所在园区蒸汽供应商设备发生故障，利民化学相应调整年度检修计划，由每年8月提前到5月，影响开工率，导致收入下降。我们认为，利民化学提前检修虽拖累Q2业绩，但Q3无须再检修业绩有望修复。

● 未来在建项目较多成长可期，回购股份彰显公司发展雄心

根据公司公告，公司目前正在建设12,000吨三乙膦酸铝原药技改项目、新型绿色生物产品制造项目等。根据公司半年报显示，公司拟投资4.85亿元建设“年产5000吨草铵膦项目”。根据卓创资讯数据，目前草铵膦价格为25.50万元/吨，同比上涨36.13%。子公司威远生化拥有草铵膦产能1,500吨，草铵膦景气持续上行，叠加未来草铵膦项目建成投产后公司草铵膦市占率大幅提升，公司未来成长仍然可期。此外，公司拟使用自有资金回购股份，本次回购股份价格不超过人民币16.98元/股，回购资金金额不低于人民币3,000万元（含）且不超过人民币5,000万元（含），进一步彰显公司对未来发展雄心。

● **风险提示：**项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,833	4,388	5,303	7,384	7,817
YOY(%)	86.5	54.9	20.8	39.2	5.9
归母净利润(百万元)	322	386	441	616	674
YOY(%)	56.2	19.9	14.3	39.7	9.4
毛利率(%)	26.7	24.7	25.1	25.4	25.5
净利率(%)	11.4	8.8	8.3	8.3	8.6
ROE(%)	15.1	17.1	16.2	19.0	17.5
EPS(摊薄/元)	0.86	1.04	1.18	1.65	1.81
P/E(倍)	13.1	10.9	9.5	6.8	6.2
P/B(倍)	2.0	1.8	1.5	1.3	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2053	2180	2731	3057	3961
现金	447	733	787	566	1803
应收票据及应收账款	264	197	360	416	405
其他应收款	53	90	83	157	97
预付账款	87	145	136	255	159
存货	730	659	1010	1307	1141
其他流动资产	473	356	356	356	356
非流动资产	2714	3010	3642	3881	3687
长期投资	274	278	312	346	380
固定资产	1530	1969	2232	2356	2172
无形资产	357	383	427	480	524
其他非流动资产	553	380	671	699	611
资产总计	4767	5190	6373	6938	7648
流动负债	2102	2300	3049	3093	3199
短期借款	779	797	797	797	797
应付票据及应付账款	545	552	766	1063	870
其他流动负债	778	951	1485	1232	1532
非流动负债	370	373	323	274	224
长期借款	258	248	199	149	99
其他非流动负债	112	125	125	125	125
负债合计	2472	2674	3372	3367	3423
少数股东权益	224	148	191	252	319
股本	287	373	373	373	373
资本公积	1016	910	910	910	910
留存收益	808	1108	1430	1924	2502
归属母公司股东权益	2071	2368	2810	3319	3906
负债和股东权益	4767	5190	6373	6938	7648

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	197	903	966	539	1560
净利润	346	430	485	677	741
折旧摊销	170	209	232	277	302
财务费用	44	89	97	130	118
投资损失	-175	-98	-48	-42	-40
营运资金变动	-201	256	201	-502	439
其他经营现金流	14	17	-1	-1	-1
投资活动现金流	-405	-241	-815	-474	-66
资本支出	378	349	598	205	-229
长期投资	335	46	-34	-34	-34
其他投资现金流	309	154	-251	-302	-329
筹资活动现金流	232	-358	-97	-286	-255
短期借款	259	18	0	0	0
长期借款	213	-9	-50	-50	-50
普通股增加	3	86	0	0	0
资本公积增加	34	-106	0	0	0
其他筹资现金流	-277	-347	-47	-237	-206
现金净增加额	19	277	54	-221	1238

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2833	4388	5303	7384	7817
营业成本	2076	3302	3969	5510	5821
营业税金及附加	14	23	27	37	40
营业费用	166	148	179	249	264
管理费用	252	276	333	464	491
研发费用	128	175	212	295	312
财务费用	44	89	97	130	118
资产减值损失	-5	-5	0	0	0
其他收益	26	23	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	1	1	1
投资净收益	175	98	48	42	40
资产处置收益	3	0	0	0	0
营业利润	354	494	535	742	812
营业外收入	21	14	9	11	14
营业外支出	10	18	9	10	12
利润总额	366	491	535	743	814
所得税	20	61	50	65	73
净利润	346	430	485	677	741
少数股东损益	24	44	44	61	67
归母净利润	322	386	441	616	674
EBITDA	575	731	795	1053	1133
EPS(元)	0.86	1.04	1.18	1.65	1.81

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	86.5	54.9	20.8	39.2	5.9
营业利润(%)	52.9	39.4	8.3	38.7	9.5
归属于母公司净利润(%)	56.2	19.9	14.3	39.7	9.4
获利能力					
毛利率(%)	26.7	24.7	25.1	25.4	25.5
净利率(%)	11.4	8.8	8.3	8.3	8.6
ROE(%)	15.1	17.1	16.2	19.0	17.5
ROIC(%)	12.1	13.2	13.0	16.2	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.9	51.5	52.9	48.5	44.8
净负债比率(%)	28.6	14.6	10.4	13.6	-19.0
流动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.1	1.1
应收账款周转率	14.1	19.0	19.0	19.0	19.0
应付账款周转率	6.6	6.0	6.0	6.0	6.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.04	1.18	1.65	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	2.42	2.59	1.45	4.19
每股净资产(最新摊薄)	5.56	6.36	7.52	8.88	10.46
估值比率					
P/E	13.1	10.9	9.5	6.8	6.2
P/B	2.0	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.9	6.5	5.9	4.7	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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（underperform）	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（underperform）	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