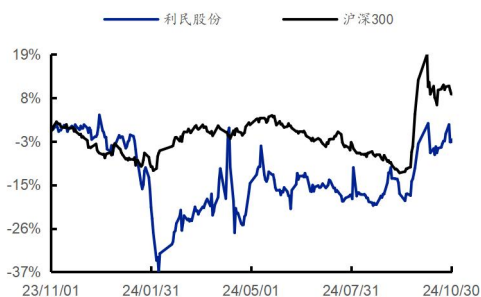


研究所：  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 证券分析师：杨丽蓉 S0350524090008  
 yanglr@ghzq.com.cn

## 核心农药产品涨价，三季度盈利同比改善明显 ——利民股份（002734）2024 年三季度点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	2024/10/31
利民股份	1.1%	17.2%	-2.2%
沪深 300	-3.2%	13.0%	8.9%

### 市场数据

市场数据	2024/10/31
当前价格（元）	7.74
52 周价格区间（元）	5.04-9.21
总市值（百万）	2,839.51
流通市值（百万）	2,514.11
总股本（万股）	36,686.23
流通股本（万股）	32,482.10
日均成交额（百万）	31.68
近一月换手（%）	2.61

### 事件：

2024 年 10 月 28 日，利民股份公告 2024 年三季度报告：2024 年前三季度，公司实现营业收入 33.44 亿元，同比-1.58%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比+132.76%；实现扣非后归母净利润 0.34 亿元，同比+198.44%；毛利率为 18.13%，同比+0.56 个 pct；净利率为 1.76%，同比+1.11 个 pct。加权平均净资产收益率 1.88%，同比增加 1.08 个 pct。

2024 年 Q3 单季度，公司实现营业收入 10.46 亿元，同比-4.19%，环比-20.03%；实现归母净利润为 0.19 亿元，同比+154.77%，环比-51.62%；扣非后归母净利润 0.05 亿元，同比+112.93%，环比-85.82%。销售毛利率为 18.35%，同比+3.90 个 pct，环比+1.03 个 pct；销售净利率为 2.08%，同比+5.36 个 pct，环比-1.21 个 pct。

### 投资要点：

#### ■ 农药行业景气下行，公司三季度盈利同比改善明显

据中国农药工业协会，2024 年 7 月至 9 月中国农药价格指数（CAPI）持续下跌，7/8/9 月指数分别为 81.62、81.53、81.26，同比分别-10.89%/-14.11%/-14.56%，环比分别-0.90%/-0.11%/-0.33%。其中，2024 年 9 月，杀菌剂价格指数为 82.91，同比-10.03%，环比-0.41%；除草剂价格指数为 79.31，同比-18.32%，环比-1.05%；杀虫剂价格指数为 84.04，同比-7.63%，环比-1.32%。

在农药行业景气度下行的背景下，2024 年 Q3，公司实现归母净利润 0.19 亿元，同比扭亏为盈，增长 0.55 亿元；其中，公允价值变动收益为 0.16 亿元，同比增长 0.14 亿元，主要系交易性金融资产公允价值变动所致。期间费用方面，2024 年 Q3，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.56%/7.93%/3.82%/2.66%，同比分别+0.04/+0.38/+0.19/-0.03 个 pct，环比分别-0.95/+2.67/+1.26/+1.32 个 pct。公司现金流量出现明显变动，2024 年 Q3 经营活动现金流净额为 0.16 亿元，同比减少 0.33 亿元，主要系为销售货款结算方式中银行承兑汇票增加及收入减少所致；筹资活动现金流净额为 0.67 亿元，同比减少 0.70 亿元，主要系银行承兑到期解付及回购部分社会公众股份所致。

### ■ 核心产品价格环比上涨，研发合作持续深化

公司于 2024 年 9 月发布调价通知函，公司系列产品价格于 2024 年 9 月 15 日起上调 5-10%；并再于 2024 年 10 月 8 日发布二次调价通知函，再次上调阿维菌素、甲维盐、霜脲氰等原药产品售价，上调幅度为 5%。据百川盈孚，截至 2024 年 10 月 30 日，公司核心产品百菌清、阿维菌素、甲维盐市场价格分别为 2.5、44.0、62.0 万元/吨；各产品 2024 年三季度均价分别为 2.0、41.7、58.0 万元/吨，环比分别上涨 16.66%、8.71%、9.65%。公司核心产品价格三季度环比上涨，给公司业绩提供有力支撑。

公司在构建完善“以生物合成为主，以绿色化学合成、新能源电池电解质技术与产品为辅，协同发展的‘一主两辅’产业格局”的战略发展规划指引下，与合成生物学企业持续深化研发与合作。2024 年 9 月 23 日，公司与上海植生优谷生物技术有限公司签署了《战略合作协议》，双方将共同致力于合成生物学技术，共同创制研发、推广应用新型 RNA 生物农药产品；2024 年 10 月 21 日，公司与厦门昶科生物工程有限公司签署了《战略合作协议》，双方将共同致力于发展以合成生物学技术、噬菌体技术为底层技术的噬菌体生物农药，创制研发、推广应用新型农用噬菌体生物产品。

### ■ 股份回购彰显发展信心，现金分红增强股东回报

2024 年 2 月 5 日，公司第五届董事会第二十二次会议审议通过了《关于回购部分社会公众股份方案的议案》，同意公司使用部分自有资金回购公司股份。截至 2024 年 9 月 30 日，公司已回购 1405.37 万股公司股份，交易总金额已超过预计回购资金金额的最低值，彰显对公司未来发展的有力信心。此外，公司 2024 年第三次临时股东大会于 2024 年 9 月 19 日审议通过了《关于〈公司 2024 年中期现金分红预案〉的议案》，决定向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元(含税)。公司中期分红已在 2024 年 10 月 18 日实施完成，此次现金分红有效保障股东权益，增强股东回报，提升上市公司投资价值。

■ **盈利预测和投资评级** 结合 2024 年前三季度表现，我们给出了公司盈利预期，预计公司 2024-2026 年营业收入分别 42、44、46 亿元，归母净利润分别 0.85、1.33、2.08 亿元，对应的 PE 分别为 34、21、14 倍。考虑到农药行业景气度有望恢复，公司市场份额有望持续提升，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

■ **风险提示** 行业与市场竞争加剧风险；主要原材料价格波动风险；极端气候风险；汇率及贸易风险；安全生产及环保风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4224	4175	4406	4615
增长率(%)	-16	-1	6	5
归母净利润 (百万元)	62	85	133	208
增长率(%)	-72	36	58	56
摊薄每股收益 (元)	0.17	0.23	0.36	0.57
ROE(%)	2	3	5	7
P/E	46.88	33.60	21.32	13.66
P/B	1.05	1.02	1.01	0.99
P/S	0.69	0.68	0.64	0.62
EV/EBITDA	8.72	9.30	7.07	5.72

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 1、事件

2024年10月28日，利民股份发布2024年三季度报告：2024年前三季度，公司实现营业收入33.44亿元，同比-1.58%；实现归母净利润0.51亿元，同比+132.76%；实现扣非后归母净利润0.34亿元，同比+198.44%；毛利率为18.13%，同比+0.56个pct；净利率为1.76%，同比+1.11个pct。加权平均净资产收益率1.88%，同比增加1.08个pct。

2024年Q3单季度，公司实现营业收入10.46亿元，同比-4.19%，环比-20.03%；实现归母净利润为0.19亿元，同比+154.77%，环比-51.62%；扣非后归母净利润0.05亿元，同比+112.93%，环比-85.82%。销售毛利率为18.35%，同比+3.90个pct，环比+1.03个pct；销售净利率为2.08%，同比+5.36个pct，环比-1.21个pct。

## 2、盈利预测与评级

结合2024年前三季度表现，我们给出了公司盈利预期，预计公司2024-2026年营业收入分别42、44、46亿元，归母净利润分别0.85、1.33、2.08亿元，对应的PE分别为34、21、14倍。考虑到农药行业景气度有望恢复，公司市场份额有望持续提升，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

## 3、风险提示

行业与市场竞争加剧风险；主要原材料价格波动风险；极端气候风险；汇率及贸易风险；安全生产及环保风险。

附表：利民股份盈利预测表

证券代码：	002734				股价：	7.74				投资评级：	买入				日期：	2024/10/31			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	2%	3%	5%	7%	EPS	0.17	0.23	0.36	0.57										
毛利率	17%	16%	20%	22%	BVPS	7.56	7.62	7.64	7.85										
期间费率	11%	10%	11%	11%	<b>估值</b>														
销售净利率	1%	2%	3%	5%	P/E	46.88	33.60	21.32	13.66										
<b>成长能力</b>					P/B	1.05	1.02	1.01	0.99										
收入增长率	-16%	-1%	6%	5%	P/S	0.69	0.68	0.64	0.62										
利润增长率	-72%	36%	58%	56%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.61	0.61	0.62	0.64	营业收入	4224	4175	4406	4615										
应收账款周转率	11.74	8.22	8.84	14.38	营业成本	3507	3491	3542	3583										
存货周转率	4.02	4.53	4.85	5.30	营业税金及附加	29	29	33	37										
<b>偿债能力</b>					销售费用	126	125	137	148										
资产负债率	59%	59%	60%	60%	管理费用	265	255	286	305										
流动比	0.88	0.92	1.03	1.15	财务费用	74	52	60	65										
速动比	0.55	0.61	0.74	0.88	其他费用/（-收入）	147	129	167	185										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	64	96	163	263										
现金及现金等价物	817	831	1526	1916	营业外净收支	0	1	-4	-3										
应收款项	583	906	568	575	利润总额	64	97	159	260										
存货净额	766	774	687	666	所得税费用	1	11	19	34										
其他流动资产	179	207	217	220	净利润	64	86	140	226										
<b>流动资产合计</b>	<b>2344</b>	<b>2718</b>	<b>2998</b>	<b>3376</b>	少数股东损益	1	2	7	18										
固定资产	3206	3075	2923	2752	归属于母公司净利润	62	85	133	208										
在建工程	156	176	149	127	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	823	726	797	858	经营活动现金流	471	-17	997	548										
长期股权投资	286	280	274	268	净利润	62	85	133	208										
<b>资产总计</b>	<b>6815</b>	<b>6975</b>	<b>7142</b>	<b>7382</b>	少数股东损益	1	2	7	18										
短期借款	677	927	827	927	折旧摊销	350	343	339	334										
应付款项	1054	1115	1033	946	公允价值变动	-2	0	0	0										
合同负债	231	83	220	231	营运资金变动	-46	-534	408	-136										
其他流动负债	696	832	842	824	投资活动现金流	-240	-131	-168	-169										
<b>流动负债合计</b>	<b>2658</b>	<b>2959</b>	<b>2923</b>	<b>2928</b>	资本支出	-235	-282	-235	-204										
长期借款及应付债券	1251	1090	1279	1418	长期投资	-3	-39	36	26										
其他长期负债	90	88	88	88	其他	-2	190	31	9										
<b>长期负债合计</b>	<b>1342</b>	<b>1178</b>	<b>1367</b>	<b>1506</b>	筹资活动现金流	-155	112	-104	30										
<b>负债合计</b>	<b>4000</b>	<b>4137</b>	<b>4290</b>	<b>4434</b>	债务融资	46	243	89	239										
股本	367	367	367	367	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	2815	2838	2852	2948	其它	-201	-132	-193	-209										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6815</b>	<b>6975</b>	<b>7142</b>	<b>7382</b>	现金净增加额	72	-31	726	409										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，杨丽蓉，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。