

利民股份 (002734.SZ)

归母净利逐季环比大增，看好公司 AI+生物合成布局

2025 年 04 月 21 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（分析师）

宋梓荣（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

songzirong@kysec.cn

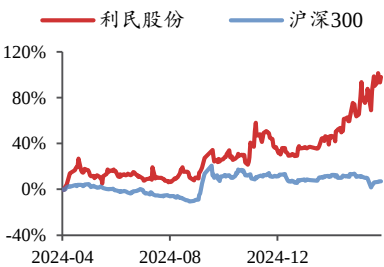
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790123070025

日期	2025/4/18
当前股价(元)	11.90
一年最高最低(元)	12.44/6.19
总市值(亿元)	48.25
流通市值(亿元)	43.22
总股本(亿股)	4.05
流通股本(亿股)	3.63
近 3 个月换手率(%)	381.59

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《阿维菌素等产品价格上涨，Q1 业绩预告超预期——公司信息更新报告》

-2025.4.9

《农药一体化龙头，或受益于百菌清和代森锰锌上涨——公司深度报告》

-2024.12.5

● Q1 业绩同、环比大增，看好公司 AI+生物合成布局，维持“买入”评级

2024 年公司实现营收 42.37 亿元，同比+0.32%，实现归母净利 8,135.76 万元，同比+31.11%；Q4 单季度公司实现归母净利 3,015.81 万元，环比+54.95%。2025 年 Q1，公司实现归母净利 1.08 亿元，环比+258.51%。2024 年 Q3 以来公司主要产品价格上涨和销量增加，实现公司业绩的环比增长。考虑到阿维菌素价格仍在上涨，我们上调公司 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司归母净利分别为 4.54(+0.45)、5.62(+0.56)、6.52 亿元，EPS 分别为 1.12(+0.01)、1.39(+0.01)、1.61 元，当前股价对应 PE 分别为 10.6、8.6、7.4 倍，维持公司“买入”评级。

● 2024 年 Q4 以来阿维菌素、百菌清等价格环比上涨，公司业绩逐季环比大增

根据百川盈孚数据，2024 年 Q4，阿维菌素平均价格为 44.77 万元/吨，同比+19.20%，环比+7.31%；甲维盐平均价格为 62.66 万元/吨，同比+18.37%，环比+8.00%。2025 年 Q1，阿维菌素平均价格为 47.84 万元/吨，同比+33.09%，环比+6.86%；甲维盐平均价格为 66.17 万元/吨，同比+30.67%，环比+5.60%。公司拥有阿维菌素 500 吨，甲维盐 800 吨，一体化优势明显，公司 2024 年 Q4 以来归母净利逐季环比增长，充分受益于阿维菌素、甲维盐价格的同、环比上涨。百菌清方面，2024 年 Q4，百菌清平均价格为 25,293 元/吨，环比+26.40%；2025 年 Q1，百菌清平均价格为 27,500 元/吨，环比+8.72%，公司持有新河化工 34%股权，即拥有百菌清权益产能 1.02 万吨，其业绩亦充分受益于百菌清价格的同比上涨。

● 百菌清、阿维菌素等产品价格有望继续上涨，看好公司 AI+生物合成产业布局

阿维菌素和甲维盐方面，根据公司微信公众号，2024 年以来，甲维盐和阿维菌素的全球库存消化情况表现良好。随着用药季节的到来，国际订单数量和出口量呈现稳中有升的态势。公司预计未来 2-3 年，两者市场需求有望保持 8%-10%增长，价格预计仍将持续稳中走高。随着百菌清、阿维菌素等价格上涨，公司业绩或继续增长。同时 2025 年 3 月，公司子公司德彦智创与巴斯夫达成战略意向，携手推进新农药在中国的开发、登记及商业化进程，或助力公司未来成长。

风险提示：粮食价格下跌、宏观需求不及预期、行业产能扩张等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,224	4,237	4,858	4,984	5,077
YOY(%)	-15.8	0.3	14.6	2.6	1.9
归母净利润(百万元)	62	81	454	562	652
YOY(%)	-71.7	31.1	458.6	23.6	16.1
毛利率(%)	17.0	19.5	26.7	28.9	30.3
净利率(%)	1.5	1.9	9.4	11.3	12.9
ROE(%)	2.3	3.5	15.3	16.2	16.1
EPS(摊薄/元)	0.15	0.20	1.12	1.39	1.61
P/E(倍)	77.8	59.3	10.6	8.6	7.4
P/B(倍)	1.9	2.0	1.7	1.4	1.2

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2344	2443	2749	2829	3698
现金	807	666	879	985	1818
应收票据及应收账款	583	665	684	739	690
其他应收款	13	5	15	6	16
预付账款	41	61	56	64	59
存货	766	763	833	754	833
其他流动资产	135	282	282	282	282
非流动资产	4471	4217	4397	4220	3986
长期投资	286	317	358	396	432
固定资产	3222	3235	3314	3086	2833
无形资产	499	507	509	510	494
其他非流动资产	464	157	216	228	227
资产总计	6815	6660	7146	7049	7684
流动负债	2658	2664	2882	2570	2895
短期借款	677	763	763	763	763
应付票据及应付账款	1054	918	1192	879	1205
其他流动负债	927	983	927	928	927
非流动负债	1342	1300	1081	764	430
长期借款	1251	1239	1020	703	369
其他非流动负债	90	62	62	62	62
负债合计	4000	3965	3963	3334	3325
少数股东权益	42	53	86	125	175
股本	367	367	367	367	367
资本公积	830	830	830	830	830
留存收益	1400	1358	1605	1890	2206
归属母公司股东权益	2773	2643	3097	3590	4184
负债和股东权益	6815	6660	7146	7049	7684

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	471	374	1028	683	1344
净利润	64	93	488	600	702
折旧摊销	350	384	337	361	370
财务费用	74	68	39	20	-3
投资损失	18	-7	-11	-8	-7
营运资金变动	-42	-201	178	-287	288
其他经营现金流	9	36	-4	-4	-7
投资活动现金流	-240	-191	-501	-171	-122
资本支出	237	98	476	147	100
长期投资	-3	-93	-41	-37	-37
其他投资现金流	0	-0	16	13	15
筹资活动现金流	-155	-330	-314	-406	-389
短期借款	-268	86	0	0	0
长期借款	43	-13	-219	-317	-334
普通股增加	-6	0	0	0	0
资本公积增加	-21	0	0	0	0
其他筹资现金流	97	-403	-95	-89	-55
现金净增加额	72	-133	213	106	834

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4224	4237	4858	4984	5077
营业成本	3507	3412	3562	3541	3541
营业税金及附加	29	31	35	36	37
营业费用	126	145	159	166	168
管理费用	265	308	336	351	355
研发费用	147	154	173	179	181
财务费用	74	68	39	20	-3
资产减值损失	-29	-62	-52	-64	-60
其他收益	32	32	30	32	31
公允价值变动收益	2	18	5	6	8
投资净收益	-18	7	11	8	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	64	114	546	671	783
营业外收入	4	7	4	5	5
营业外支出	4	6	6	6	5
利润总额	64	115	544	670	782
所得税	1	22	56	69	80
净利润	64	93	488	600	702
少数股东损益	1	12	33	39	50
归属母公司净利润	62	81	454	562	652
EBITDA	514	607	958	1094	1191
EPS(元)	0.15	0.20	1.12	1.39	1.61

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-15.8	0.3	14.6	2.6	1.9
营业利润(%)	-75.1	76.7	380.3	22.9	16.7
归属于母公司净利润(%)	-71.7	31.1	458.6	23.6	16.1
获利能力					
毛利率(%)	17.0	19.5	26.7	28.9	30.3
净利率(%)	1.5	1.9	9.4	11.3	12.9
ROE(%)	2.3	3.5	15.3	16.2	16.1
ROIC(%)	3.2	3.6	10.8	12.3	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	58.7	59.5	55.5	47.3	43.3
净负债比率(%)	53.4	62.2	37.4	20.6	-9.2
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	11.7	11.9	11.8	11.9	11.8
应付账款周转率	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.20	1.12	1.39	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	0.92	2.53	1.68	3.32
每股净资产(最新摊薄)	6.41	6.07	7.19	8.40	9.87
估值比率					
P/E	77.8	59.3	10.6	8.6	7.4
P/B	1.9	2.0	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.5	9.9	5.8	4.7	3.4

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

2 / 4

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，属于商业秘密材料，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3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9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