

2025 年 05 月 06 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

技术与战略并驾，多维布局静候春耕旺季

—利民股份（002734.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

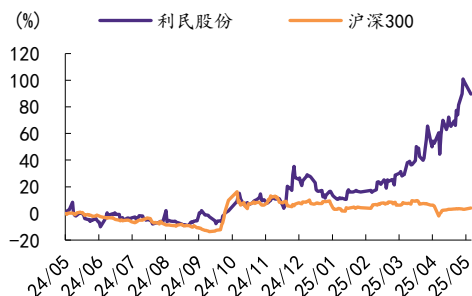
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-06

当前股价（元）	13.62
总市值（亿元）	55
总股本（百万股）	405
流通股本（百万股）	363
52 周价格范围（元）	6.5-14.11
日均成交额（百万元）	130.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

利民股份发布 2024 年年度业绩报告：2024 年，公司实现总营业收入 42.37 亿元，同比增长 0.32%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 31.11%。2025 年一季度，公司实现总营业收入 12.11 亿元，同比增长 22.28%，环比增长 35.57%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 1373.23%，环比增长 258.81%。

投资要点

■ 国际布局贡献营收，内需承压亟待调整

2024 年，公司整体营收基本持平，内外市场分化凸显。从产品端看，公司制剂/原药产能分别为 13.27 万吨/11.02 万吨，年内产能利用率分别为 85.98%/78.86%，产能持续领跑行业但利用率较低。产品成本控制取得一定成效，主要产品农用杀菌剂/农用杀虫剂/兽药毛利率分别为 27.54%/15.06%/21.46%，同比均有提升。从市场端看，针对国外，公司在巴西、欧美等地积极开展品牌推广的本地化布局，有效降低市场准入门槛，驱动海外增量。年内海外市场贡献营收 14.36 亿元，占比 33.89%，海外市场营收同比增加 3.64%。反观国内市场，行业竞争加剧、农产品价格波动或对需求形成压制，导致国内市场营销同比下滑 1.30%。随着春耕旺季来临，农业需求或将拉动公司产品销量。

■ 加大研发提供新增长点，结算方式影响经营性现金流

期间费用方面，2024 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.42%/7.26%/1.60%/3.62%，同比+0.43pct/+1.00pct/-0.14pct/+0.13pct。公司本年度加大研发投入，多个新产品的研发进展顺利，如新除草剂中间体 101 和新杀菌剂 102 已完成产业化设计，投放后有望成为新的盈利增长点。2024 年度公司经营性现金流净额为 3.74 亿元，同比下降 20.70%。本期经营性现金流净额同比减少的主要原因是销售货款结算方式中银行承兑汇票增加。

■ 研发创新与资质壁垒双轮驱动，把握行业升级战略机遇

在国家千亿斤粮食产能提升行动推动下，农药行业迎来结构性升级机遇。作为国内农化领军企业，公司通过三大核心战略构建增长动能：其一，强化研发创新壁垒，2024 年度公司研发投入 1.62 亿元，研发人员数量同比提升 9.56%。公司年内建成合成生物学实验室提升生物合成效率，依托德彦智创平台打造 AI 农药创制体系，获得发明专利 15 项、实用新型专利 10 项；其二，深化战略合作，与巴斯夫建立新药开发登记联合体，联合植生优谷等机构攻坚 RNA 生物农药等前沿领域，加速创新成果转化；其三，夯实资质认证体系，子公司年内新增多项国家高新技术企业认定，斩获“国家级绿色工厂”等权威资质，构建起覆盖研发、生产、ESG 的全维度竞争力。

■ 盈利预测

公司通过合成生物学与 AI 技术的融合应用，助力生物农药产业化突破，结合与跨国巨头的合作，有望在后续持续释放全球化增长红利。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.60、3.74、4.62 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21.3、14.8、11.9 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

需求不及预期；行业政策变化；贸易摩擦风险；项目进度不确定性；环保风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,237	5,154	5,745	6,066
增长率（%）	0.3%	21.6%	11.5%	5.6%
归母净利润（百万元）	81	260	374	462
增长率（%）	31.1%	219.2%	43.9%	23.7%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.64	0.92	1.14
ROE（%）	3.0%	10.5%	17.2%	25.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	4,237	5,154	5,745	6,066
现金及现金等价物	666	573	413	199	营业成本	3,412	3,936	4,272	4,413
应收款	671	816	909	960	营业税金及附加	31	38	43	45
存货	763	889	965	997	销售费用	145	176	197	207
其他流动资产	343	395	428	446	管理费用	308	374	417	440
流动资产合计	2,443	2,672	2,715	2,603	财务费用	68	70	75	81
非流动资产：					研发费用	154	187	208	220
金融类资产	105	105	105	105	费用合计	674	807	896	948
固定资产	3,203	3,011	2,819	2,635	资产减值损失	-62	-62	-62	-62
在建工程	37	15	6	2	公允价值变动	18	18	18	18
无形资产	480	456	432	409	投资收益	7	7	7	7
长期股权投资	317	317	317	317	营业利润	114	366	528	653
其他非流动资产	181	181	181	181	加：营业外收入	7	7	7	7
非流动资产合计	4,217	3,980	3,755	3,544	减：营业外支出	6	6	6	6
资产总计	6,660	6,652	6,470	6,147	利润总额	115	368	529	655
流动负债：					所得税费用	22	69	100	124
短期借款	763	763	763	763	净利润	93	298	429	531
应付账款、票据	918	1,069	1,160	1,199	少数股东损益	12	39	55	69
其他流动负债	731	731	731	731	归母净利润	81	260	374	462
流动负债合计	2,664	2,870	2,997	3,055					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	1,239	1,239	1,239	1,239	成长性				
其他非流动负债	62	62	62	62	营业收入增长率	0.3%	21.6%	11.5%	5.6%
非流动负债合计	1,300	1,300	1,300	1,300	归母净利润增长率	31.1%	219.2%	43.9%	23.7%
负债合计	3,965	4,170	4,297	4,355	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.5%	23.6%	25.6%	27.2%
股本	367	405	405	405	四项费用/营收	15.9%	15.7%	15.6%	15.6%
股东权益	2,696	2,481	2,173	1,792	净利率	2.2%	5.8%	7.5%	8.8%
负债和所有者权益	6,660	6,652	6,470	6,147	ROE	3.0%	10.5%	17.2%	25.8%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	59.5%	62.7%	66.4%	70.9%
净利润	93	298	429	531	营运能力				
少数股东权益	12	39	55	69	总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.0
折旧摊销	384	237	224	210	应收账款周转率	6.3	6.3	6.3	6.3
公允价值变动	18	18	18	18	存货周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
营运资金变动	-134	-116	-76	-43	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	374	476	650	784	EPS	0.22	0.64	0.92	1.14
投资活动现金净流量	-191	214	201	188	P/E	61.4	21.3	14.8	11.9
筹资活动现金净流量	-276	-512	-737	-912	P/S	1.2	1.1	1.0	0.9
现金流量净额	-93	177	114	60	P/B	1.9	2.3	2.7	3.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。