

利民股份 (002734.SZ)

Q2 业绩超预期，看好公司创新驱动打造新增长曲线

2025 年 08 月 18 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（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

songziron@kysec.cn

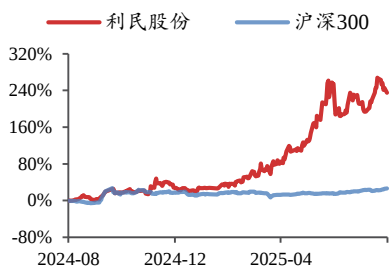
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790525070002

日期	2025/8/18
当前股价(元)	21.25
一年最高最低(元)	24.87/6.36
总市值(亿元)	93.72
流通市值(亿元)	84.92
总股本(亿股)	4.41
流通股本(亿股)	4.00
近 3 个月换手率(%)	1,002.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《归母净利润逐季环比大增，看好公司AI+生物合成布局——公司信息更新报告》-2025.4.21

《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

● Q2 业绩环比大增，自 Q1 以来持续超预期，维持“买入”评级

2025 年 H1 公司实现营收 24.52 亿元，同比+6.69%，实现归母净利 2.69 亿元，同比+747.13%；Q2 单季度公司实现营业收入 12.41 亿元，同比-5.10%，归母净利 1.61 亿元，同比+299.54%，环比+48.66%。2025 年 H1，公司主要产品销量和价格同比上涨、毛利率提升以及参股公司业绩上涨带来投资收益增加。考虑到代森锰锌、百菌清等价格仍在上涨，我们上调公司 2025-2027 年盈利预测，预计公司归母净利分别为 5.03（+0.49）、5.75（+0.13）、6.66（+0.14）亿元，EPS 分别为 1.14（+0.02）、1.30（-0.09）、1.51（-0.10）元，当前股价对应 PE 分别为 18.6、16.3、14.1 倍，维持公司“买入”评级。

● 2024 年 Q2 代森锰锌、百菌清等价格环比上涨，公司业绩继续环比大增

根据百川盈孚数据，2025 年 Q2，代森锰锌的平均价格为 24,253 元/吨，环比+2.62%；我们测算代森锰锌-乙二胺价差为 22,074 元/吨，环比+2.71%。公司拥有代森锰锌产能 4.5 万吨，充分受益于代森锰锌价格上涨、价差扩大。百菌清方面，2025 年 Q2，百菌清平均价格为 28,676 元/吨，环比+4.28%；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 Q2 单季度归母净利润的环比上涨亦充分受益于百菌清价格的环比上涨。

● 公司积极在合成生物学等新领域创新，未来或创造新的增长曲线

公司将技术创新视为高质量发展的核心引擎，拥有国家级企业技术中心、德彦智创及海外研发创制多个平台。同时公司前瞻布局生物合成技术，通过自主或合作开发 RNAi 生物农药、小肽生物农药等前沿产品。公司德彦智创平台，借助 AI 工具构建算力平台、数据平台等显著提升创制化合物开发效率，缩短新化合物筛选周期。公司与农科院所合作，聚焦生物防治、病虫害监测预警等绿色精准防控技术，通过 AI 技术赋能绿色农药研发与农业数字化建设等。我们认为，公司前瞻性布局多项先进技术，未来一旦孵化成功，有望创造新的业绩增长曲线。

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	5,328	5,421	5,503
YOY(%)	-15.8	0.3	25.7	1.7	1.5
归母净利润(百万元)	62	81	503	575	666
YOY(%)	-71.7	31.1	517.8	14.3	15.9
毛利率(%)	17.0	19.5	26.9	28.4	29.6
净利率(%)	1.5	1.9	9.4	10.6	12.1
ROE(%)	2.3	3.5	17.2	16.8	16.7
EPS(摊薄/元)	0.14	0.18	1.14	1.30	1.51
P/E(倍)	151.0	115.2	18.6	16.3	14.1
P/B(倍)	3.6	3.8	3.3	2.8	2.4

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2344	2443	3001	2693	3637	营业收入	4224	4237	5328	5421	5503
现金	807	666	838	852	1472	营业成本	3507	3412	3894	3880	3876
应收票据及应收账款	583	665	814	733	816	营业税金及附加	29	31	39	40	40
其他应收款	13	5	17	6	18	营业费用	126	145	175	180	182
预付账款	41	61	68	63	70	管理费用	265	308	369	381	385
存货	766	763	981	757	979	研发费用	147	154	189	195	197
其他流动资产	135	282	282	282	282	财务费用	74	68	47	34	5
非流动资产	4471	4217	4694	4472	4207	资产减值损失	-29	-62	-58	-69	-65
长期投资	286	317	358	396	432	其他收益	32	32	30	32	31
固定资产	3222	3235	3583	3316	3037	公允价值变动收益	2	18	5	6	8
无形资产	499	507	509	510	494	投资净收益	-18	7	11	8	7
其他非流动资产	464	157	244	250	244	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	6815	6660	7695	7165	7844	营业利润	64	114	603	686	799
流动负债	2658	2664	3409	2703	3110	营业外收入	4	7	4	5	5
短期借款	677	763	1075	879	763	营业外支出	4	6	6	6	5
应付票据及应付账款	1054	918	1388	881	1400	利润总额	64	115	601	685	799
其他流动负债	927	983	946	943	946	所得税	1	22	62	71	81
非流动负债	1342	1300	1142	797	439	净利润	64	93	539	614	717
长期借款	1251	1239	1081	735	377	少数股东损益	1	12	37	39	51
其他非流动负债	90	62	62	62	62	归属母公司净利润	62	81	503	575	666
负债合计	4000	3965	4552	3500	3548	EBITDA	514	607	1039	1151	1243
少数股东权益	42	53	89	129	180	EPS(元)	0.14	0.18	1.14	1.30	1.51
股本	367	367	367	367	367	主要财务比率					
资本公积	830	830	830	830	830	成长能力					
留存收益	1400	1358	1479	1555	1561	营业收入(%)	-15.8	0.3	25.7	1.7	1.5
归属母公司股东权益	2773	2643	3054	3537	4116	营业利润(%)	-75.1	76.7	431.0	13.7	16.5
负债和股东权益	6815	6660	7695	7165	7844	归属于母公司净利润(%)	-71.7	31.1	517.8	14.3	15.9
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	471	374	1008	831	1300	毛利率(%)	17.0	19.5	26.9	28.4	29.6
净利润	64	93	539	614	717	净利率(%)	1.5	1.9	9.4	10.6	12.1
折旧摊销	350	384	350	386	394	ROE(%)	2.3	3.5	17.2	16.8	16.7
财务费用	74	68	47	34	5	ROIC(%)	3.2	3.6	11.2	12.6	13.7
投资损失	18	-7	-11	-8	-7	偿债能力					
营运资金变动	-42	-201	87	-191	197	资产负债率(%)	58.7	59.5	59.2	48.8	45.2
其他经营现金流	9	36	-4	-4	-7	净负债比率(%)	53.4	62.2	51.5	29.0	-0.7
投资活动现金流	-240	-191	-811	-150	-114	流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.2
资本支出	237	98	786	126	92	速动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
长期投资	-3	-93	-41	-37	-37	营运能力					
其他投资现金流	0	-0	16	14	15	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
筹资活动现金流	-155	-330	-337	-471	-450	应收账款周转率	11.7	11.9	11.8	11.9	11.8
短期借款	-268	86	311	-195	-116	应付账款周转率	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0
长期借款	43	-13	-158	-345	-358	每股指标(元)					
普通股增加	-6	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.18	1.14	1.30	1.51
资本公积增加	-21	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	0.85	2.28	1.88	2.95
其他筹资现金流	97	-403	-490	70	24	每股净资产(最新摊薄)	5.89	5.58	6.51	7.60	8.92
现金净增加额	72	-133	-140	210	736	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	151.0	115.2	18.6	16.3	14.1
						P/B	3.6	3.8	3.3	2.8	2.4
						EV/EBITDA	18.2	15.5	9.0	7.7	6.3

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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