

2025 年 08 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

杀菌剂业务稳健增长，聚焦技术创新与市场拓展

—利民股份（002734.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

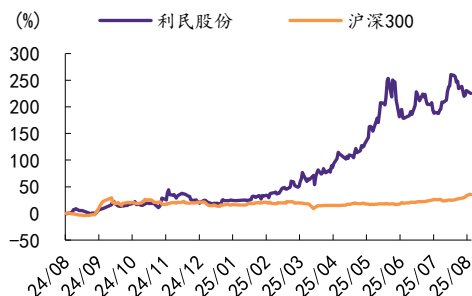
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-26

当前股价（元）	21.23
总市值（亿元）	94
总股本（百万股）	441
流通股本（百万股）	400
52 周价格范围（元）	6.6-23.37
日均成交额（百万元）	492.08

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《利民股份（002734）：技术与战略并驾，多维布局静候春耕旺季》2025-05-06

利民股份发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年上半年公司实现营业收入 24.52 亿元，同比增长 6.69%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 747.13%。Q2 单季度公司实现营业收入 12.41 亿元，同比下滑 5.10%，环比增长 2.52%；实现归母净利润 1.61 亿元。

投资要点

■ 杀菌剂业务稳健增长，国内外市场布局强化竞争力

作为国内杀菌剂行业的领军企业，公司 2025 年上半年农用杀菌剂、农用杀虫剂销量保持增长。农用杀菌剂上半年实现营业收入 12.40 亿元，同比增长 12.36%，占总营收比重 50.57%。农用杀虫剂上半年实现营业收入 7.48 亿元，同比增长 5.19%，占总营收 30.51%。公司上半年积极推动海外市场拓展，海外市场营收同比增加 22.42%，占公司股份达到 34.57%，较去年同期增加 4.44 个百分点。巴西农产品种植面积增加及病菌灾害频发，推动杀菌剂和杀虫剂需求较高。公司已在巴西市场成功获得代森锰锌、苯醚甲环唑、嘧菌酯、丙硫菌唑和硝磺草酮五项原药的自主登记。在国内市场，公司通过江苏、河北、内蒙古等五大差异化定位的生产基地持续强化区域布局，进一步降低生产成本，提升价格弹性。

■ 费用保持稳定，经营性现金流量净额大幅增长

期间费用方面，2025 年上半年公司销售 / 管理 / 财务 / 研发费用率分别同比-0.36/+0.63/-0.39/+0.64pct，其中管理费用增长较多，主因为业务扩张和内部管理优化。现金流方面，2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 9144 万元，同比增长 180.08%，主要原因是核心产品销量和价格上涨、毛利率提升以及参股公司业绩上涨带来的投资收益增加。

■ 聚焦技术创新与市场拓展，深化环保农药布局

公司近年来在生物农药领域的研发工作取得了多项实质性进展，特别是在微生物合成技术的应用方面。公司依托德彦智创平台，借助 AI 工具构建算力平台、数据平台、靶标数据库及靶标资源平台，显著提升了创制化合物的开发效率，并缩短了新化合物的筛选周期。这一技术路径的优化，使得公司

在 RNAi 生物农药、小肽生物农药等前沿产品上具备了更强的研发能力和市场响应速度。同时，公司与多家农科院所展开合作，聚焦于生物防治和病虫害监测预警等绿色精准防控技术，推动 AI 技术在农药研发和农业数字化建设中的深度融合。公司建成并投用了合成生物学实验室，标志着其在生物农药领域的技术储备进一步夯实。在“一证同标”政策推动下，公司凭借 316 件农药登记证和每年新增约 20 件的节奏，能够迅速调整产品结构，满足不同市场对绿色农药的需求。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.07、4.65、5.84 亿元，EPS 分别为 0.92、1.05、1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 23.0、20.1、16.0 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	4,686	5,319	5,820
增长率（%）	0.3%	10.6%	13.5%	9.4%
归母净利润（百万元）	81	407	465	584
增长率（%）	31.1%	400.0%	14.3%	25.6%
摊薄每股收益（元）	0.22	0.92	1.05	1.32
ROE（%）	3.0%	17.2%	23.5%	33.0%

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	4,686	5,319	5,820
现金及现金等价物	666	499	263	203	营业成本	3,412	3,390	3,839	4,094
应收款	671	742	842	921	营业税金及附加	31	35	39	43
存货	763	766	868	925	销售费用	145	160	182	199
其他流动资产	343	368	404	432	管理费用	308	340	386	422
流动资产合计	2,443	2,375	2,376	2,481	财务费用	68	72	79	81
非流动资产：					研发费用	154	170	193	211
金融类资产	105	105	105	105	费用合计	674	743	840	913
固定资产	3,203	3,011	2,819	2,635	资产减值损失	-62	0	0	0
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	574	657	825
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	6,355	6,131	6,025	利润总额	115	576	658	827
流动负债：					所得税费用	22	109	124	156
短期借款	763	763	763	763	净利润	93	467	534	671
应付账款、票据	918	921	1,043	1,112	少数股东损益	12	60	69	87
其他流动负债	731	731	731	731	归母净利润	81	407	465	584
流动负债合计	2,664	2,695	2,854	2,954					
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%	10.6%	13.5%	9.4%
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%	400.0%	14.3%	25.6%
负债合计	3,965	3,995	4,155	4,254	盈利能力				
所有者权益					毛利率	19.5%	27.7%	27.8%	29.7%
股本	367	441	441	441	四项费用/营收	15.9%	15.8%	15.8%	15.7%
股东权益	2,696	2,360	1,976	1,771	净利率	2.2%	10.0%	10.0%	11.5%
负债和所有者权益	6,660	6,355	6,131	6,025	ROE	3.0%	17.2%	23.5%	33.0%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	59.5%	62.9%	67.8%	70.6%
净利润	93	467	534	671	营运能力				
少数股东权益	12	60	69	87	总资产周转率	0.6	0.7	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	-69	-77	-66	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	374	714	767	920	EPS	0.22	0.92	1.05	1.32
投资活动现金净流量	-191	214	201	188	P/E	95.7	23.0	20.1	16.0
筹资活动现金净流量	-350	-803	-917	-876	P/S	1.8	2.0	1.8	1.6
现金流量净额	-167	125	51	231	P/B	2.9	4.2	5.2	6.2

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。