

利民股份 (002734.SZ)

代锰价格上涨，与巴斯夫合作落地，打开成长空间

2025 年 11 月 17 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

songzirong@kysec.cn

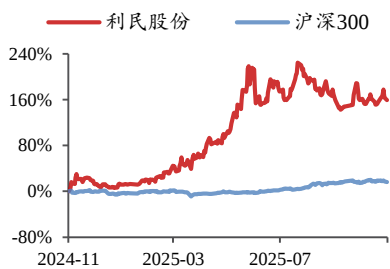
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790522080003

证书编号：S0790525070002

日期	2025/11/17
当前股价(元)	18.66
一年最高最低(元)	24.87/7.26
总市值(亿元)	82.86
流通市值(亿元)	75.12
总股本(亿股)	4.44
流通股本(亿股)	4.03
近 3 个月换手率(%)	423.51

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩继续同比大增，看好公司创新成长——公司信息更新报告》-2025.11.3

《Q2 业绩超预期，看好公司创新驱动打造新增长曲线——公司信息更新报告》-2025.8.18

《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

● 代森锰锌价格上涨，看好公司业绩增长，维持公司“买入”评级

2025 年 9 月以来，代森锰锌价格加速调涨，根据 UPL 开放农业公众号，9 月 23 日发布的代森锰锌调价函显示，鉴于代森锰锌需求旺盛且供货持续紧张，即日起继续上调代森锰锌原药及其制剂价格。此后代森锰锌价格分别进行了三次调涨：9 月 23 日由 27,000 元/吨调涨 500 元/吨，10 月 16 日调涨 750 元/吨，11 月 10 日调涨 750 元/吨。基于代森锰锌价格调涨、供需关系持续紧张，我们上调公司 2025-2027 年盈利预测，预计公司归母净利润分别为 5.60（+0.57）、7.12（+1.37）、8.28（+1.62）亿元，EPS 分别为 1.26（+0.13）、1.60（+0.30）、1.86（+0.36）元，当前股价对应 PE 分别为 14.8、11.6、10.0 倍，维持公司“买入”评级。

● 公司控股子公司德彦智创与 BASF 正式签署合作协议，看好公司成长

根据公司微信公众号，2025 年 3 月，公司控股子公司上海德彦智创农业科技有限公司（持股 51%）与巴斯夫达成战略意向，并于巴斯夫农业解决方案部全球总裁 Livio Tedesche 先生到访中国期间签署战略合作框架协议，将携手推进新农药在中国的开发、登记及商业化进程。德彦智创致力于新农药品种研发创制，借鉴跨国公司的成功经验和管理工具，建立从新化合物开发到产品上市的一体化农药创制平台。11 月 14 日，公司公众号发文，巴斯夫与公司控股子公司德彦智创正式签署合作协议，双方将携手为中国市场引入新有效成分，看好公司创新成长。

● 公司此前拟建新能源项目已通过评审，未来若投建或受益于新能源需求增长

根据公司公告，2022 年 11 月 17 日，徐州市发展和改革委员会、徐州市工业和信息化局、徐州市生态环境局、徐州市应急管理局、徐州市自然资源和规划局及新沂市政府等主管部门召开新能源项目立项专家评审会，公司全资子公司卓邦新能源拟投资建设新能源电池用电解质盐、功能添加剂及电解液项目顺利通过专家评审，项目拟建包括年产 2 万吨双氟电解质（LiFSI）、年产 3 万吨六氟磷酸锂、年产 5 千吨功能添加剂、年产 10 万吨电解液。当前新能源锂电池需求持续增长，若未来公司项目进一步投建，公司有望充分受益于锂电高景气。

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	5,699	5,901	5,998
YOY(%)	-15.8	0.3	34.5	3.5	1.6
归母净利润(百万元)	62	81	560	712	828
YOY(%)	-71.7	31.1	587.8	27.3	16.2
毛利率(%)	17.0	19.5	27.4	30.2	31.6
净利率(%)	1.5	1.9	9.8	12.1	13.8
ROE(%)	2.3	3.5	18.7	19.7	19.2
EPS(摊薄/元)	0.14	0.18	1.26	1.60	1.86
P/E(倍)	133.5	101.9	14.8	11.6	10.0
P/B(倍)	3.2	3.4	2.8	2.3	1.9

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	3282	2803	3974	营业收入	4224	4237	5699	5901	5998
现金	807	666	896	928	1588	营业成本	3507	3412	4137	4116	4102
应收票据及应收账款	583	665	918	767	921	营业税金及附加	29	31	41	43	44
其他应收款	13	5	19	6	19	营业费用	126	145	187	196	198
预付账款	41	61	77	66	79	管理费用	265	308	395	415	420
存货	766	763	1090	754	1084	研发费用	147	154	203	212	214
其他流动资产	135	282	282	282	282	财务费用	74	68	49	37	2
非流动资产	4471	4217	4929	4762	4482	资产减值损失	-29	-62	-62	-75	-71
长期投资	286	317	358	396	432	其他收益	32	32	30	32	31
固定资产	3222	3219	3780	3564	3273	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	174	283	292	283	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	6815	6660	8211	7565	8456	营业利润	64	114	671	850	993
流动负债	2658	2664	3739	2784	3264	营业外收入	4	7	4	5	5
短期借款	677	763	1245	954	763	营业外支出	4	6	6	6	5
应付票据及应付账款	1054	918	1532	875	1539	利润总额	64	115	669	849	992
其他流动负债	927	983	962	955	962	所得税	1	22	69	88	101
非流动负债	1342	1300	1191	849	475	净利润	64	93	601	761	891
长期借款	1251	1239	1129	787	413	少数股东损益	1	12	41	49	63
其他非流动负债	90	62	62	62	62	归属母公司净利润	62	81	560	712	828
负债合计	4000	3965	4930	3633	3738	EBITDA	514	607	1121	1345	1464
少数股东权益	42	53	94	143	206	EPS(元)	0.14	0.18	1.26	1.60	1.86
股本	367	367	444	444	444	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	1493	1586	1595	营业收入(%)	-15.8	0.3			1.6
归属母公司股东权益	2773	2643	3188	3789	4511	营业利润(%)	-75.1	76.7	491.0	26.6	16.8
负债和股东权益	6815	6660	8211	7565	8456	归属于母公司净利润(%)	-71.7	31.1	587.8	27.3	16.2
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	471	374	1005	1039	1458	毛利率(%)	17.0	19.5	27.4	30.2	31.6
净利润	64	93	601	761	891	净利率(%)	1.5	1.9	9.8	12.1	13.8
折旧摊销	350	384	359	408	421	ROE(%)	2.3	3.5	18.7	19.7	19.2
财务费用	74	68	49	37	2	ROIC(%)	3.2	3.6	11.8	14.6	15.8
投资损失	18	-7	-11	-8	-7	偿债能力					
营运资金变动	-42	-201	12	-155	159	资产负债率(%)	58.7	59.5	60.0	48.0	44.2
其他经营现金流	9	36	-4	-4	-6	净负债比率(%)	53.4	62.2	55.9	29.2	-2.1
投资活动现金流	-240	-191	-1055	-227	-126	流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.2
资本支出	237	98	1030	203	104	速动比率	0.6	0.6	0.5	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	0.8	0.7	0.7
筹资活动现金流	-155	-330	-201	-489	-481	应收账款周转率	11.7	11.9	11.8	11.9	11.8
短期借款	-268	86	481	-291	-191	应付账款周转率	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0
长期借款	43	-13	-110	-342	-374	每股指标(元)					
普通股增加	-6	0	77	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.14	0.18	1.26	1.60	1.86
资本公积增加	-21	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.84	2.26	2.34	3.28
其他筹资现金流	97	-403	-650	143	84	每股净资产(最新摊薄)	5.85	5.54	6.59	7.95	9.57
现金净增加额	72	-133	-252	323	851	估值比率					
						P/E	133.5	101.9	14.8	11.6	10.0
						P/B	3.2	3.4	2.8	2.3	1.9
						EV/EBITDA	19.1	16.3	9.0	7.0	5.7

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

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