

## 基础化工

2026年04月20日

# 利民股份 (002734)

——核心产品量价齐升，公司业绩同比高增

报告原因：有业绩公布需要点评

## 增持 (维持)

市场数据：2026年04月17日

收盘价(元)	17.25
一年内最高/最低(元)	24.87/11.28
市净率	2.1
股息率%(分红/股价)	1.45
流通A股市值(百万元)	7,492
上证指数/深证成指	4,051.43/14,885.42

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年12月31日

每股净资产(元)	8.32
资产负债率%	38.64
总股本/流通A股(百万)	476/434
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《利民股份(002734)点评：核心产品涨价，业绩持续兑现，创新创制布局有序推进》  
2025/07/14

《利民股份(002734)点评：重点产品涨价兑现利润，25Q1业绩超预期》  
2025/04/22

## 证券分析师

周超 A0230525090001  
zhouchao@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com

## 研究支持

李彦宏 A0230125030002  
liyih@swsresearch.com

## 联系人

周超 A0230525090001  
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公司发布 2025 年报：**报告期内，公司实现营收 45.27 亿元 (YoY+7%)，归母净利润 4.80 亿元 (YoY+490%)，扣非净利润 4.54 亿元 (YoY+787%)，销售毛利率 26.40% (YoY+6.92pct)，销售净利率 11.29% (YoY+9.08pct)，业绩符合预期。其中，25Q4 单季度实现营收 9.28 亿元 (YoY+4%，QoQ-19%)，归母净利润 0.90 亿元 (YoY+198%，QoQ-26%)，扣非净利润 0.77 亿元 (YoY+344%，QoQ-36%)，销售毛利率 27.10% (YoY+2.58pct，QoQ+0.70pct)，销售净利率 10.74% (YoY+6.85pct，QoQ-0.59pct)，业绩符合预期。25Q4 计提资产减值损失 0.45 亿元，信用减值冲回 0.17 亿元。
- **公司发布 2025 年利润分配预案：**公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.45 元，共计派发现金红利 2.12 亿元，占归母净利润的比例为 44.24%。
- **25 年以来代森锰锌等核心产品量、价齐升，公司业绩持续兑现，同比显著改善。**25 年以来，全球农化去库周期结束，采购需求恢复，公司主营产品实现量价齐升，业绩显著改善。根据公司 25 年报数据披露，杀菌剂实现营收 24.74 亿元 (YoY+15%)，毛利率 33.57%，同比 +6.03pct；杀虫剂实现营收 12.16 亿元 (YoY-5%)，毛利率 22.23%，同比 +7.17pct；除草剂实现营收 3.13 亿元 (YoY-18%)，毛利率 -8.45%，同比 +6.67pct；兽药实现营收 4.58 亿元 (YoY+20%)，毛利率 20.29%，同比 -1.17pct。根据中农立华原药价格数据，核心产品方面：1) 代森锰锌：受益巴西大豆锈病爆发拉动需求，产品价格持续上涨，25 年均价 2.56 万元/吨 (YoY+2%)，但从季度趋势来看，25Q4 均价 2.85 万元/吨，较 25Q1 均价 2.36 万元/吨上涨 21%。同时公司在巴西等关键市场自主登记取得重大突破。2) 百菌清：25 年均价 2.90 万元/吨 (YoY+40%)，公司参股的新河农化 25 年净利润 3.04 亿元，投资收益增加显著；3) 阿维菌素、甲维盐：25 年阿维菌素均价 47.49 万元/吨 (YoY+17%)，甲维盐均价 67.25 万元/吨 (YoY+19%)。
- **与拜耳签订代森锰锌长期供货合同，印度供给扰动下价格仍有上涨空间。**根据公司公告，2 月 26 日与拜耳签订代森锰锌长期供货合同，合同期限 3 年，若无异议到期后将自动续期 3 年，按照年度采购量预估前 3 年合同金额为 8 亿，6 年总金额约 16 亿。同时，26Q1 以来海外地缘冲突持续扰动全球能源供应链，原油等基础能源价格波动频繁，导致原材料价格上涨。此次事件对印度农药工业冲击显著大于中国，其作物保护协会 CropLife Indiac 曾发出警示，印度农药行业已在为原药与制剂工厂的产能利用率下降做准备。根据世界农化网，2025 年印度出口额排名第一的农药有效成分为代森锰锌 (4.36 亿美元)，因此我们预计产品价格仍有上涨空间。根据中农立华原药价格数据，截至 4 月 12 日，代森锰锌市场价格 3.05 万元/吨，较年初上涨 9%。同时，公司其他品种价格在应季刚需释放加速成本传导，支撑产品涨价行情进入正反馈循环。此外，2025 年 3 月，公司子公司德彦智创与巴斯夫签署战略合作框架协议，携手推进新农药在中国的开发、登记及商业化进程，预计年内将有相关产品落地。
- **投资分析意见：**26 年以来公司核心产品量、价仍处于持续增长阶段，上调 2026-2027 年归母净利润预测分别为 6.20、6.72 亿元 (原值为 5.59、6.13 亿元)，新增 2028 年归母净利润预测为 7.32 亿元，当前市值对应 PE 分别为 13、12、11 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求不及预期；2) 产品、原材料价格大幅波动；3) 行业产能快速扩张。

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,237	4,527	5,224	5,426	5,734
同比增长率(%)	0.3	6.8	15.4	3.9	5.7
归母净利润(百万元)	81	480	620	672	732
同比增长率(%)	31.1	489.7	29.3	8.3	8.9
每股收益(元/股)	0.23	1.17	1.30	1.41	1.54
毛利率(%)	19.5	26.4	26.9	27.4	27.9
ROE(%)	3.1	12.1	14.2	14.1	14.0
市盈率	101	17	13	12	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,237	4,527	5,224	5,426	5,734
其中：营业收入	4,237	4,527	5,224	5,426	5,734
减：营业成本	3,412	3,332	3,820	3,939	4,135
减：税金及附加	31	34	39	41	43
主营业务利润	794	1,161	1,365	1,446	1,556
减：销售费用	145	119	131	136	143
减：管理费用	308	315	340	353	373
减：研发费用	154	157	183	190	201
减：财务费用	68	56	27	20	16
经营性利润	119	514	684	747	823
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-2	-5	-5	-5	-5
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-62	-62	-50	-50	-50
加：投资收益及其他	39	134	130	130	130
营业利润	114	585	759	823	898
加：营业外净收入	2	-3	0	0	0
利润总额	115	583	759	823	898
减：所得税	22	72	99	108	120
净利润	93	511	660	715	779
少数股东损益	12	31	40	43	47
归属于母公司所有者的净利润	81	480	620	672	732

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。