

利民股份 (002734.SZ) 产能不断投放, 看好公司成长

2022年04月30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 (联系人)
蒋跨越 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120080059

证书编号: S0790122010041

日期	2022/4/29
当前股价(元)	9.47
一年最高最低(元)	13.88/8.83
总市值(亿元)	35.28
流通市值(亿元)	30.82
总股本(亿股)	3.73
流通股本(亿股)	3.25
近3个月换手率(%)	55.4

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-原材料上涨及检修拖累业绩, 不改未来成长本色》
-2021.8.20

● 原材料上涨致毛利率承压运行, 未来仍有新产能投放, 维持“买入”评级

2021年全年及2022年Q1, 公司分别实现营业收入47.38、12.46亿元, 同比分别+7.97%、-2.54%; 分别实现归母净利润3.07、0.97亿元, 同比分别-20.49%、-39.58%。2021年以来, 公司原材料成本持续提升, 产品毛利率承压运行。我们调降2022-2023年并新增2024年盈利预测, 预计2022-2024年归母净利润分别为4.84 (-1.32)、6.04 (-0.70)、6.67亿元, EPS分别为1.30 (-0.35)、1.62 (-0.19)、1.79元, 当前股价对应PE分别为7.3、5.8、5.3倍。当前全球对粮食安全供给的关注度提高, 使得包含农药产品在内的全球作物保护品市场规模不断增加。公司作为农药龙头, 产能规模持续扩大, 未来有望充分受益, 维持“买入”评级。

● 原油、煤炭持续上涨, 公司产品原材料上涨, 毛利率承压

根据Wind数据, 2021年以来, WTI、布伦特原油价格持续上涨, 2022年以来更是持续维持在100美元/桶以上, 进一步推高农药原材料成本, 进一步推高产品价格。根据公司年报, 公司农药业务原材料成本同比增长14.09%, 进一步推高公司农药销售价格。2021年公司500吨苯醚甲环唑、500吨甲维盐、10000吨代森系列产品项目投入生产, 产能规模进一步扩大。我们认为随着全球农作物价格持续上涨, 未来原药毛利率有望进一步修复, 届时公司有望受益于量价齐升。

● 关注公司5000吨草铵膦项目建设进度, 看好公司长期成长

根据公司公告, 公司子公司威远生化正在建设年产5000吨草铵膦项目, 预计有望于2022年内完工, 贡献业绩增量。根据卓创资讯数据, 目前草铵膦进入旺季, 价格为22.50万元/吨, 处于历史高位。公司目前拥有草铵膦产能1500吨, 未来随着新产能投产, 公司草铵膦成本有望进一步下降, 盈利水平大幅提升。此外, 子公司新威远正在建设新型绿色生物产品制造项目, 未来有望形成500吨生物发酵能力。公司年产12000吨三乙磷酸铝原药技改项目已进入试生产, 将进一步贡献业绩增量, 坚定看好公司长期成长。

● 风险提示: 项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。
财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,388	4,738	6,477	8,588	8,402
YOY(%)	54.9	8.0	36.7	32.6	-2.2
归母净利润(百万元)	386	307	484	604	667
YOY(%)	19.9	-20.5	57.6	24.8	10.5
毛利率(%)	24.7	22.6	23.5	23.3	24.3
净利率(%)	8.8	6.5	7.5	7.0	7.9
ROE(%)	17.1	11.6	16.1	17.2	16.4
EPS(摊薄/元)	1.04	0.82	1.30	1.62	1.79
P/E(倍)	9.1	11.5	7.3	5.8	5.3
P/B(倍)	1.5	1.4	1.2	1.0	0.9

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2180	2930	3270	4361	3465
现金	733	970	891	1182	1231
应收票据及应收账款	197	443	432	728	407
其他应收款	90	15	128	61	124
预付账款	145	131	247	254	236
存货	659	1066	1266	1830	1161
其他流动资产	356	306	306	306	306
非流动资产	3010	3953	4605	4839	4654
长期投资	278	301	354	407	460
固定资产	1984	2044	2387	2563	2407
无形资产	383	495	557	611	679
其他非流动资产	365	1113	1308	1258	1109
资产总计	5190	6883	7875	9201	8118
流动负债	2300	2847	3624	4602	3098
短期借款	797	1064	1496	2019	1064
应付票据及应付账款	552	856	1048	1481	962
其他流动负债	951	927	1080	1102	1073
非流动负债	373	1157	953	748	543
长期借款	248	1024	819	614	409
其他非流动负债	125	134	134	134	134
负债合计	2674	4004	4576	5350	3642
少数股东权益	148	177	225	285	351
股本	373	373	373	373	373
资本公积	910	912	912	912	912
留存收益	1108	1322	1674	2136	2641
归属母公司股东权益	2368	2701	3073	3565	4126
负债和股东权益	5190	6883	7875	9201	8118

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	903	60	631	712	1535
净利润	430	335	531	663	733
折旧摊销	209	266	254	307	342
财务费用	89	72	81	126	101
投资损失	-98	-30	-39	-37	-38
营运资金变动	256	-648	-195	-346	398
其他经营现金流	17	65	-1	-1	-1
投资活动现金流	-241	-1042	-866	-503	-117
资本支出	349	1044	600	181	-238
长期投资	46	-116	-53	-53	-53
其他投资现金流	154	-113	-320	-375	-409
筹资活动现金流	-358	1030	-276	-442	-413
短期借款	18	266	0	0	0
长期借款	-9	775	-205	-205	-205
普通股增加	86	0	0	0	0
资本公积增加	-106	2	0	0	0
其他筹资现金流	-347	-13	-71	-237	-208
现金净增加额	277	37	-511	-233	1005

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4388	4738	6477	8588	8402
营业成本	3302	3667	4957	6583	6360
营业税金及附加	23	25	33	44	44
营业费用	148	147	202	267	262
管理费用	276	299	409	542	531
研发费用	175	184	251	333	326
财务费用	89	72	81	126	101
资产减值损失	-5	-5	0	0	0
其他收益	23	22	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	98	30	39	37	38
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	494	379	584	730	819
营业外收入	14	2	10	12	9
营业外支出	18	8	10	11	12
利润总额	491	373	584	731	816
所得税	61	38	52	67	83
净利润	430	335	531	663	733
少数股东损益	44	28	48	60	66
归母净利润	386	307	484	604	667
EBITDA	731	694	897	1135	1230
EPS(元)	1.04	0.82	1.30	1.62	1.79

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	54.9	8.0	36.7	32.6	-2.2
营业利润(%)	39.4	-23.3	54.4	25.0	12.1
归属于母公司净利润(%)	19.9	-20.5	57.6	24.8	10.5
获利能力					
毛利率(%)	24.7	22.6	23.5	23.3	24.3
净利率(%)	8.8	6.5	7.5	7.0	7.9
ROE(%)	17.1	11.6	16.1	17.2	16.4
ROIC(%)	13.2	7.8	10.4	11.7	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	51.5	58.2	58.1	58.2	44.9
净负债比率(%)	14.6	43.1	50.5	44.0	10.8
流动比率	0.9	1.0	0.9	0.9	1.1
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	19.0	14.8	14.8	14.8	14.8
应付账款周转率	6.0	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.04	0.82	1.30	1.62	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	2.42	0.16	1.69	1.91	4.12
每股净资产(最新摊薄)	6.36	6.85	8.22	9.54	11.05
估值比率					
P/E	9.1	11.5	7.3	5.8	5.3
P/B	1.5	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.5	6.9	5.9	4.7	3.4

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，属于机密材料，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。

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10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16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