

2022年07月20日

利民股份 (002734.SZ)

## 成本上涨业绩承压，期待新产能陆续落地

■事件：公司2021年实现营收47.38亿元（同比+7.97%），归母净利润3.07亿元（同比-20.49%）。2022Q1实现营收12.46亿元（同比-2.54%），归母净利润0.97亿元（同比-39.58%）。

■原料成本大幅上涨拖累公司利润水平：2021年受新冠疫情及能源双控政策双重因素影响，导致能源、原材料价格上涨，公司毛利率水平受到一定程度的影响，但销售收入实现了持续增长。据公告，2021年公司主要农药原药产品产量均同比增长，除农用杀菌剂销量受自用量增加影响同比有所下降外，其余农药原药产品销量均同比增长；公司主要产品价格均呈同比上涨趋势，其中草铵膦产品销售均价涨幅明显。2021年公司综合毛利率22.60%，同比下滑2.14 pct；2022Q1毛利率22.72%，同比下滑3.03 pct，环比增长0.62 pct。2022年一季度，受原材料成本大幅上涨影响，公司缩减代森锰锌产品生产规模，杀菌剂产销量受到一定影响。

■新建项目产能将陆续释放，计划进军新能源电池材料领域：据公告，公司拥有国内最大的代森锰锌、霜脲氰、三乙膦酸铝、嘧霉胺和威百亩产能，除草剂产品草铵膦、硝磺草酮等布局已初具规模。截至2021年末，农药板块和兽药板块原药产能分别为9.63万吨/年和600吨/年，2021年双吉化工年产10,000吨代森锰锌产品、利民化学年产500吨苯醚甲环唑等项目投产。目前在建新威远新型绿色生物产品制造项目（500t多杀霉素、500t泰乐菌素、500t截短侧耳素）、威远生化年产5,000吨草铵膦生产线、利民化学年产12,000吨三乙膦酸铝原药技改项目（已于2022年4月进入试生产阶段），预计2022年下半年将陆续投产。据公告，公司2022年7月签署《新能源产业投资合作协议》，将拓展新能源电池材料领域，发挥化学合成优势，培育新的利润增长点。

■股权激励计划彰显公司长远发展信心：公司发布2022年限制性股票激励计划，拟授予的限制性股票数量为435.9319万股（占股本总额1.18%），授予价格为5.68元。业绩考核指标以2021年归属于上市公司股东的净利润为基数，2022-2024年净利润增长率分别不低于10%、38%、58%（即3.38亿元、4.24亿元、4.85亿元）。股权激励将有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，彰显公司长远发展的信心。

■投资建议：预计公司2022年-2024年净利润分别为4.3亿、5.6亿、6.8亿元，对应PE 8.9、6.9、5.6倍，维持买入-A评级。

■风险提示：原料及产品价格波动、产能建设进度不及预期等。

公司快报

证券研究报告

农药

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：12元  
股价（2022-07-19）10.35元

### 交易数据

总市值(百万元)	3,729.37
流通市值(百万元)	3,251.80
总股本(百万股)	372.56
流通股本(百万股)	324.85
12个月价格区间	9.11/13.73元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.69	-9.69	-0.22
绝对收益	-2.34	-1.28	-12.43

张汪强 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450517070003  
zhangwq1@essence.com.cn  
010-83321072

乔璐 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450518100001  
qiaolu@essence.com.cn

### 相关报告

利民股份：利民股份2020年报点评：收入及业绩持续增长，多项目投建顺利推进/张汪强 2021-04-20

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,388.0	4,737.6	5,211.3	6,253.6	7,379.2
净利润	386.0	306.9	432.0	562.0	682.7
每股收益(元)	1.04	0.82	1.16	1.51	1.83
每股净资产(元)	6.36	7.25	7.82	8.88	10.14
<b>盈利和估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	10.0	12.6	8.9	6.9	5.6
市净率(倍)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.0
净利润率	8.8%	6.5%	8.3%	9.0%	9.3%
净资产收益率	16.3%	11.4%	14.8%	17.0%	18.1%
股息收益率	2.4%	2.9%	3.2%	4.3%	5.6%
ROIC	18.4%	15.5%	14.2%	20.0%	19.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034