

利民股份 (002734.SZ)

中报业绩超市场预期，携手威远打造综合型农药公司

事件一：6月26日，公司发布重大资产购买暨关联交易实施情况报告，公告称利民股份、欣荣投资以及新威投资已按《股权转让协议》约定，分别向本次交易对方支付全部现金对价合计 48,000 万元、20,000 万元和 7,855.78 万元；标的公司已完成股权过户和董事、监事、高级管理人员的更换；本次交易完成后，利民股份、欣荣投资、新威投资分别持有威远资产组 60%、25%、15% 的股权；利民股份持有欣荣投资 45.33% 的股份，因此利民股份持有威远资产组权益股份为 71.3%。

事件二：6月30日，公司发布 2019 年半年度业绩预告，2019 年上半年归母净利润 1.96-2.06 亿元，同比增长 90-100%，其中二季度归母净利润 1.13-1.23 亿元，同比增长 155-178%，公司业绩增速超预期。

公司完成并购标的公司的资产交割以及股权变更，威远资产组正式成为利民股份的控股子公司。威远是行业内知名企业，在杀虫剂领域拥有阿维菌素、甲维盐等优势产品，除草剂领域有连续气相法工艺的草铵膦，兽药领域有泰妙菌素、伊维菌素等产品；并购威远后可弥补公司产品空白，优化产品结构，形成很好的互补效应；内蒙古新威远在达拉特旗基地占地面积约 1000 亩，目前仅使用 300 亩，未来可发展布局空间巨大。

公司主营产品下游需求旺盛，未来项目储备丰富。公司新增的 1 万吨百菌清和 1 万吨代森锰锌产能在 2018 年四季度投产。根据卓创资讯的数据，百菌清价格由去年 5 万/吨涨至目前 5.5 万元/吨，同时公司百菌清技改后产品质量和成本均优于国内同类企业，并且公司已与先正达签订百菌清长单采购业务，这些都将成为公司未来业绩提供稳定保障。

投资建议：暂不考虑威远并表，我们上调公司 2019~2021 年主业归母净利润至 3.25/4.06/4.66 亿元（原预测值为 2018~2020 归母净利润 1.96/2.65/3.29 亿元）；考虑威远从 2019 年 6 月份开始并表，我们预计公司 2019~2021 年归母净利润为 4.01/4.69/5.23 亿元，对应 PE 分别为 11、9、8 倍。我们认为公司目前市值存在明显低估，我们看好公司强强联合模式下的持续成长，维持“买入”评级，继续推荐。

风险提示：新项目建设进度不及预期、原材料价格大幅波动、安全生产的风险、汇率大幅波动风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,423	1,519	2,265	2,823	2,982
增长率 yoy (%)	22.7	6.7	49.1	24.6	5.6
归母净利润（百万元）	137	206	401	469	523
增长率 yoy (%)	21.5	50.1	94.7	16.9	11.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.48	0.73	1.42	1.65	1.84
净资产收益率 (%)	8.2	11.1	18.6	19.5	19.5
P/E (倍)	30.9	20.6	10.6	9.0	8.1
P/B (倍)	2.54	2.33	2.00	1.79	1.60

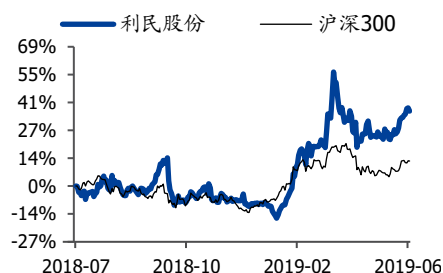
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
最新收盘价	14.96
总市值(百万元)	4,241.17
总股本(百万股)	283.50
其中自由流通股(%)	72.22
30 日日均成交量(百万股)	1.31

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

相关研究

1、《利民股份 (002734.SZ)：携手威远，打造综合型农药企业》2019-03-24



公司事项

事件一: 6月26日,公司发布重大资产购买暨关联交易实施情况报告,公告称利民股份、欣荣投资以及新威投资已按《股权转让协议》的约定,分别向本次交易对方支付全部现金对价合计 48,000 万元、20,000 万元和 7,855.78 万元;标的公司威远农药、动物药业和新威远已完成股权过户并已召开股东会,完成董事、监事、高级管理人员的更换;本次交易完成后,利民股份、欣荣投资、新威投资分别持有威远资产组 60%、25%、15% 的股权;利民股份持有欣荣投资 45.33% 的股份,因此利民股份持有威远资产组权益股份为 71.3%;威远资产组将成为利民股份的控股子公司。

事件二: 6月30日,公司发布 2019 年半年度业绩预告,2019 年上半年归母净利润 1.96-2.06 亿元,同比增长 90-100%,其中二季度归母净利润 1.13-1.23 亿元,同比增长 155-178%,公司业绩增速超预期。

点评:

公司完成并购标的公司的资产交割以及股权变更,威远资产组正式成为利民股份的控股子公司。威远是行业内知名企业,2018 年营收 16.1 亿,净利润 1.1 亿,威远在杀虫剂领域拥有阿维菌素、甲维盐等优势产品,除草剂领域有连续气相法工艺的草铵膦,兽药领域有泰妙菌素、伊维菌素等产品;并购威远后可弥补公司产品空白,优化产品结构,形成很好的互补效应;威远有完善的销售渠道和行业口碑,并购后可实现渠道共享、导流,有效提升公司的综合竞争力;内蒙古新威远在达拉特旗基地占地面积约 1000 亩,目前仅使用 300 亩,未来可发展布局空间巨大。

公司主营产品下游需求旺盛,未来项目储备丰富。公司新增的 1 万吨百菌清和 1 万吨代森锰锌产能均在 2018 年四季度投产。由于新型杀菌剂的抗性日益严重,与保护性杀菌剂进行复配成为重要的抗性解决方案,因此百菌清市场价格持续上涨。根据卓创资讯的数据,百菌清价格由去年 5 万/吨涨至目前 5.5 万元/吨,同时公司百菌清技改后产品质量和成本均优于国内同类企业,并且公司已与先正达签订百菌清长单采购业务,这些都将成为公司未来业绩提供稳定保障。

受苏北爆炸事故影响,硝磺草酮价格由去年 20 万涨至 26 万元/吨;公司 500 吨苯醚甲环唑、10000 吨的水基化制剂项目已经开工建设,预计 2019 年 Q4 建成投产,1000 吨吡唑醚菌酯项目预计 2020 年 Q1 投产;另外 2020 年公司还有 500 吨苯醚的二期项目和 7000 吨三乙膦酸铝项目建设,这些储备项目未来可持续为公司带来业绩增量。

投资建议: 暂不考虑威远并表,我们上调公司 2019~2021 年主业归母净利润至 3.25/4.06/4.66 亿元(原预测值为 2018~2020 归母净利润 1.96/2.65/3.29 亿元),分别同比增长 58.0%、24.9%、14.6%;考虑威远生化从 2019 年 6 月份开始并表,我们预计公司 2019~2021 年归母净利润为 4.01/4.69/5.23 亿元,对应 PE 分别为 11、9、8 倍。威远资产组注入后将使公司产品结构得到很大补充和完善,技术水平和销售渠道也得到大幅提升,我们认为公司目前市值存在明显低估,我们看好公司强强联合模式下的持续成长,维持"买入"评级,继续推荐。

风险提示: 新项目建设进度不及预期、原材料价格大幅波动、安全生产的风险、汇率大幅波动风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1191	1442	1895	2064	2172
现金	384	360	521	565	596
应收账款	136	130	253	225	237
其他应收款	5	0	8	2	8
预付账款	33	51	36	61	38
存货	239	265	390	394	396
其他流动资产	393	636	686	817	896
非流动资产	1195	1293	1873	2212	2308
长期投资	96	161	233	315	401
固定投资	767	760	1099	1307	1337
无形资产	160	157	166	180	196
其他非流动资产	173	216	374	410	374
资产总计	2386	2735	3767	4276	4480
流动负债	621	778	920	979	960
短期借款	361	520	520	520	520
应付账款	91	87	145	169	160
其他流动负债	170	171	255	289	280
非流动负债	35	80	69	61	52
长期借款	0	45	36	27	18
其他非流动负债	35	36	33	34	34
负债合计	656	858	989	1039	1012
少数股东权益	58	60	65	72	82
股本	165	284	284	284	284
资本公积	1088	983	983	983	983
留存收益	462	586	772	994	1239
归属母公司股东收益	1672	1817	2713	3164	3386
负债和股东权益	2386	2735	3767	4276	4480

现金流表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	73	232	389	579	622
净利润	142	209	406	476	533
折旧摊销	98	115	129	152	181
财务费用	34	22	51	59	48
投资损失	-44	-108	-38	-42	-44
营运资金变动	-151	-14	-158	-67	-95
其他经营现金流	-5	6	-1	1	-0
投资活动净现金流	-354	-380	-671	-449	-233
资本支出	144	177	531	254	8
长期投资	-164	-222	-73	-94	-86
其他投资现金流	-375	-425	-213	-290	-311
筹资活动净现金流	2	130	-22	-155	-187
短期借款	131	159	130	130	120
长期借款	0	45	-9	-9	-9
普通股增加	0	119	0	0	0
资本公积增加	6	-105	0	0	0
其他筹资现金流	-135	-88	-143	-276	-298
现金净增加额	-293	-23	-303	-26	203

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1423	1519	2265	2823	2982
营业成本	1025	1106	1507	1883	1977
营业税金及附加	7	7	10	13	13
营业费用	85	81	106	147	155
管理费用	168	132	172	226	236
财务费用	34	22	51	59	48
资产减值损失	-1	3	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	44	108	38	42	44
营业利润	163	232	406	537	596
营业外收入	1	1	3	2	2
营业外支出	4	5	2	6	4
利润总额	160	228	456	533	594
所得税	19	18	50	57	61
净利润	142	209	406	476	533
少数股东收益	4	3	5	7	10
归属母公司净利润	137	206	401	469	523
EBITDA	269	367	605	701	790
EPS (元/股)	0.48	0.73	1.42	1.65	1.84

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	22.7	6.7	49.1	24.6	5.6
营业利润 (%)	18.5	41.7	96.2	18.1	11.1
归属母公司净利润 (%)	21.5	50.1	94.7	16.9	11.5
盈利能力					
毛利率 (%)	28.0	27.2	33.5	33.3	33.7
净利率 (%)	9.6	13.6	17.7	16.6	17.5
ROE (%)	8.2	11.1	18.6	19.5	19.5
ROIC (%)	7.3	9.6	15.7	16.6	17.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.5	31.4	26.2	24.3	22.6
净负债比率 (%)	-1.3	10.9	2.0	-0.4	-1.8
流动比率	1.9	1.9	2.1	2.1	2.3
速动比率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	11.2	11.4	11.8	11.8	12.9
应付账款周转率	10.2	12.4	13.0	12.0	12.0
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.73	1.42	1.65	1.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.15	-0.14	1.37	2.04	2.19
每股净资产 (最新摊薄)	5.90	6.41	7.47	8.36	9.32
估值指标 (倍)					
P/E	30.9	20.6	10.6	9.0	8.1
P/B	2.54	2.33	2.00	1.79	1.60
EV/EBITDA	16.00	12.4	7.2	6.2	5.4

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼
 邮编：100033
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com