



草地贪夜蛾危害加重，公司将显著受益

利民股份(002734)

评级:	增持	股票代码:	002734
上次评级:	首次覆盖	52周最高价/最低价:	17.5/11.74
目标价格:		总市值(亿)	41.26
最新收盘价:	14.4	自由流通市值(亿)	35.40
		自由流通股数(百万)	245.85

事件概述

农业农村部2月20日印发《2020年全国草地贪夜蛾防控预案》(以下简称《预案》),指出2020年草地贪夜蛾发生态势更加严峻,防控任务更加艰巨。

分析判断:

► 草地贪夜蛾对我国农业危害甚于非洲蝗灾。

根据《预案》,自2019年1月草地贪夜蛾首次入侵我国云南地区后,11月至2020年1月已在西南、华南六省玉米种植区发生危害,全国25个省份发现草地贪夜蛾,见虫面积超过1600万亩;今年境内虫害发生时间提前,同时境外虫源持续迁入,预测2020年草地贪夜蛾危害将大幅增加,预计威胁玉米种植区域50%以上,影响面积1亿亩左右,西南华南地区甘蔗、高粱,及黄淮以南地区冬小麦亦有受害风险。从危害态势与发生面积来看,今年草地贪夜蛾对我国农业的潜在危害远大于非洲蝗灾,为避免草地贪夜蛾爆发成灾,实现“防控处置率90%以上、总体危害损失5%以内”的目标,选择防治效果好的杀虫剂将成为2020年我国粮食生产确保安全的重中之重。

► 甲维盐为草地贪夜蛾主要防控用药,公司将显著受益。

此次《预案》草地贪夜蛾应急防治用药推荐名单中包括甲氨基阿维菌素苯甲酸盐(甲维盐)等8种单剂,甲维盐·茚虫威等14种复配制剂,其中14种复配制剂中有8种制剂需甲维盐或阿维菌素复配,对比2019年6月21日农业农村部印发的《全国草地贪夜蛾防控方案》中8种复配制剂中6种需复配甲维盐,说明甲维盐在2019年草地贪夜蛾防治效果突出,得到政策认可,将成为2020年用于防控的主要品种。利民股份控股的威远生化为国内阿维菌素与甲维盐龙头企业,甲维盐在国内市占率15%,在上市公司中市场规模最大,威远金蓝锐(15%甲维盐·茚虫威)于2018年荣获中国植保市场杀虫剂畅销品牌产品。基于化学农药成为主要防治手段、甲维盐复配制剂为《预案》推荐用药主要品种,公司将显著受益。

► 甲维盐供需格局向好,近期价格开始上涨。

根据卓创资讯信息,甲维盐生产企业中楚天源化工与荆洪科技位于湖北省内,近期生产受疫情影响,市场供给下降,2月以来甲维盐70%原药价格已由101万元/吨涨至106万元/吨,未来供需格局向好有望带动涨价延续。公司控股的威远目前拥有甲维盐产能300吨,根据公司去年7月18日公告信息,还将继续扩建产能,将充分受益甲维盐景气行情。

投资建议

预计公司2019-2021年营业收入分别为29.61/44.70/53.25亿元,归母净利润分别为3.45/4.74/5.92亿元,EPS为1.20/1.66/2.07元,目前股价对应PE分别为12/9/7倍。公司收购威远后销售额跃居国内农药行业前十,综合竞争力显著增强,今年甲维盐产品将受益草地贪夜蛾防控升级。首次覆盖,给予“增持”评级。

风险提示

产品价格下跌的风险；新项目建设延迟的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1423.42	1519.18	2961.26	4469.54	5325.40
YoY (%)	22.66%	6.73%	94.92%	50.93%	19.15%
归母净利润(百万元)	137.32	206.11	345.19	474.30	592.44
YoY (%)	21.53%	50.09%	67.48%	37.40%	24.91%
毛利率 (%)	28.02%	27.16%	28.06%	27.45%	27.40%
每股收益 (元)	0.48	0.72	1.20	1.66	2.07
ROE	8.21%	11.35%	15.97%	17.99%	18.35%
市盈率	30.05	20.02	11.95	8.70	6.97

资料来源：Wind, 华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1519.18	2961.26	4469.54	5325.40	净利润	209.15	392.26	551.51	680.97
YoY (%)	6.73%	94.92%	50.93%	19.15%	折旧和摊销	115.25	109.29	129.03	145.73
营业成本	1106.50	2130.28	3242.61	3866.14	营运资金变动	-13.56	-119.35	-193.97	-93.34
营业税金及附加	7.25	14.13	21.33	25.41	经营活动现金流	231.57	254.78	363.84	603.15
销售费用	80.80	177.68	254.76	292.90	资本开支	-177.01	-257.99	-279.00	-287.00
管理费用	132.00	233.05	286.05	308.87	投资	-222.49	0.00	0.00	0.00
财务费用	22.38	26.47	28.55	21.43	投资活动现金流	-380.06	-93.48	-114.49	-122.49
资产减值损失	3.33	2.86	4.81	5.07	股权募资	9.30	0.00	0.00	0.00
投资收益	107.89	164.51	164.51	164.51	债务募资	203.53	102.20	87.68	-277.68
营业利润	231.68	448.75	642.30	789.82	筹资活动现金流	129.52	71.38	51.71	-308.91
营业外收支	-4.07	-3.00	-1.00	2.00	现金净流量	-18.97	232.68	301.06	171.76
利润总额	227.60	445.75	641.30	791.82	主要财务指标				
所得税	18.46	53.49	89.78	110.86	成长能力 (%)				
净利润	209.15	392.26	551.51	680.97	营业收入增长率	6.73%	94.92%	50.93%	19.15%
归属于母公司净利润	206.11	345.19	474.30	592.44	净利润增长率	50.09%	67.48%	37.40%	24.91%
YoY (%)	50.09%	67.48%	37.40%	24.91%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.72	1.20	1.66	2.07	毛利率	27.16%	28.06%	27.45%	27.40%
资产负债表 (百万元)					净利率率	13.77%	13.25%	12.34%	12.79%
货币资金	359.57	592.25	893.31	1065.07	总资产收益率 ROA	7.54%	9.88%	10.79%	11.97%
预付款项	50.76	87.87	138.75	163.44	净资产收益率 ROE	11.35%	15.97%	17.99%	18.35%
存货	264.97	452.07	704.95	833.82	偿债能力 (%)				
其他流动资产	766.59	922.87	1068.71	1157.68	流动比率	1.85	1.80	1.88	2.35
流动资产合计	1441.89	2055.06	2805.72	3220.01	速动比率	1.45	1.32	1.31	1.62
长期股权投资	160.76	160.76	160.76	160.76	现金比率	0.46	0.52	0.60	0.78
固定资产	760.04	755.76	754.72	747.99	资产负债率	31.39%	35.05%	35.80%	29.27%
无形资产	156.62	156.62	156.62	156.62	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1293.42	1439.13	1588.10	1731.36	总资产周转率	0.59	0.95	1.13	1.14
资产合计	2735.31	3494.19	4393.81	4951.37	每股指标 (元)				
短期借款	520.00	622.20	709.88	432.20	每股收益	0.72	1.20	1.66	2.07
应付账款及票据	87.31	183.82	273.42	328.53	每股净资产	6.34	7.55	9.20	11.27
其他流动负债	170.88	338.38	509.20	608.36	每股经营现金流	0.81	0.89	1.27	2.10
流动负债合计	778.19	1144.40	1492.50	1369.09	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	44.53	44.53	44.53	44.53	估值分析				
其他长期负债	35.77	35.77	35.77	35.77	PE	20.02	11.95	8.70	6.97
非流动负债合计	80.29	80.29	80.29	80.29	PB	1.62	1.83	1.50	1.23
负债合计	858.48	1224.69	1572.79	1449.39					
股本	283.53	283.53	283.53	283.53					
少数股东权益	60.33	107.40	184.61	273.14					
股东权益合计	1876.83	2269.50	2821.02	3501.98					
负债和股东权益合计	2735.31	3494.19	4393.81	4951.37					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。