

润丰股份 (301035)

证券研究报告

2025年05月12日

模式 C 持续推进，汇兑拖累 24 年业绩

事件: 公司发布 2024 年年报, 实现营业收入 132.96 亿元, 同比增长 15.77%; 归属于上市公司股东净利润 4.50 亿元, 同比下降 41.63%。按 2.81 亿股总股本, 每股收益 1.61 元(扣非后为 1.67 元), 每股经营现金流 2.68 元。2025 年一季度, 公司实现营业收入 26.86 亿元, 同比微降 0.26%; 实现归属于上市公司股东净利润 2.57 亿元, 同比增长 67.98%, 每股收益 0.91 元。

销售规模同比增长, C 端业务是营收和毛利规模主要增量来源。 2024 年, 公司营业收入同比增加 18.11 亿元, yoy+15.8%; 分业务看, 除草剂、杀虫剂、杀菌剂业务分别实现收入 97.32、21.05、13.13 亿元, 分别同比增加 13.09、增加 5.61、减少 0.61 亿元。公司实现综合毛利率为 19.8%, yoy-1.4pcts; 实现毛利额 26.31 亿元, 同比增加 1.98 亿元。分业务看, 除草剂/杀虫剂/杀菌剂毛利额分别 17.29\5.67\2.90 亿元, 同比增加 1.73、增加 0.59、减少 0.15 亿元, 毛利率分别 17.8%、26.9%、22.1%, yoy-0.7\ -6.0\ -0.1pcts。模式上看, C 端业务贡献营收和毛利规模主要增量。从业务模式上拆分, 2024 年, 公司 A+B 模式实现营收 82.9 亿元, 同比增加 9.1%; C 模式实现营收 50.06 亿元, 同比增加 28.9%; C 模式占比从 23 年 34% 增加至 24 年 38%。A+B 模式实现毛利额 11.8 亿元, 同比下降 10%; 毛利率 14.2%, 同比下滑 3pcts。C 模式实现毛利额 14.51 亿元, 同比提升 29.3%; 毛利率 29%, 同比提升 0.1pcts。C 模式毛利额占比由 23 年 46% 提升至 24 年 55%。2024 年, C 端业务是公司营收和毛利规模主要增量来源。

24 年公司财务费用、投资净收益、公允价值变动净收益三项合计亏损约 5.65 亿元, 23 年同期为 1.38 亿元; 主要系部分作物保护品重要体量市场汇率波动幅度及债务违约风险及上升, 尤其是巴西、阿根廷等国受较大汇率贬值造成的与汇兑相关较大的损失金额。此外, 公司资产减值损失(计提存货跌价)为 0.42 亿元, 较 23 年同期增加约 0.3 亿元; 信用减值损失(应收账款信用减值)1.62 亿元, 较 23 年同期增加约 0.93 亿元, 债务违约风险造成的损失以及先前高成本库存因素影响也拖累了公司全年整体业绩。

2025 年一季度汇兑收益贡献较多增量。 2025 年一季度, 公司实现营业收入 26.86 亿元, 同比微降 0.26%; 毛利率 19.3%, 同比下降 0.8 个百分点。公司销售、管理、研发费用分别较去年同期增加 0.25、0.31、0.05 亿元, 而因汇兑收益大幅增加, 财务费用较去年同期减少 2.32 亿元(25Q1 年为 -1.58 亿元, 24Q1 为 0.74 亿元), 为公司盈利提供显著增量。

盈利预测与估值: 综合考虑公司海外业务拓展情况等, 预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 12.62、14.09、15.94 亿元(2025、2026 年前值分别为 8.1、10.4 亿元), 维持“买入”的投资评级。

风险提示: 农药景气下行、产品价格下跌、原材料价格大幅波动、汇率大幅波动、新项目进度及盈利情况低于预期

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,484.79	13,296.20	14,980.94	16,526.61	18,232.56
增长率(%)	(20.58)	15.77	12.67	10.32	10.32
EBITDA(百万元)	1,543.11	1,824.02	1,858.35	2,061.40	2,316.82
净利润(百万元)	771.12	450.08	1,261.57	1,408.95	1,593.55
增长率(%)	(45.44)	(41.63)	180.30	11.68	13.10
EPS(元/股)	2.75	1.60	4.49	5.02	5.68
市盈率(P/E)	19.51	33.42	11.92	10.68	9.44
市净率(P/B)	2.30	2.26	1.93	1.68	1.46
市销率(P/S)	1.31	1.13	1.00	0.91	0.83
EV/EBITDA	12.06	7.31	7.32	5.78	4.40

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/农化制品
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	54.07 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	280.77
流通 A 股股本(百万股)	280.32
A 股总市值(百万元)	15,181.29
流通 A 股市值(百万元)	15,156.78
每股净资产(元)	24.74
资产负债率(%)	53.26
一年内最高/最低(元)	63.50/35.70

作者

唐婕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110519070001	
tjie@tfzq.com	
张峰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518080008	
zhangfeng@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《润丰股份-季报点评:营收规模良好增长, 业绩受累于汇兑损失》
2024-11-03
- 《润丰股份-季报点评:农药行业景气历史低位, 单季度毛利率同环比提升》
2023-11-01
- 《润丰股份-半年报点评:23Q2 业绩环比改善, 中期规划稳步推进》
2023-09-10

事件

润丰股份发布 2024 年年报，实现营业收入 132.96 亿元，同比增长 15.77%；实现营业利润 4.35 亿元，同比下降 53.98%；归属于上市公司股东的净利润 4.50 亿元，同比下降 41.63%，扣除非经常性损益后的净利润 4.66 亿元，同比下降 38.9%。

按 2.81 亿股的总股本计，实现摊薄每股收益 1.61 元（扣非后为 1.67 元），每股经营现金流为 2.68 元。公司 2024 年半年度利润分配方案：以 2024 年 6 月末总股本约 2.79 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.8 元（含税）。

2025 年一季度，公司实现营业收入 26.86 亿元，同比微降 0.26%；实现营业利润 3.18 亿元，同比增长 66.94%；实现归属于上市公司股东净利润 2.57 亿元，同比增长 67.98%，实现每股收益 0.91 元。

2024 年年报点评

全年销售规模同比增长，C 端业务是营收和毛利规模主要增量来源

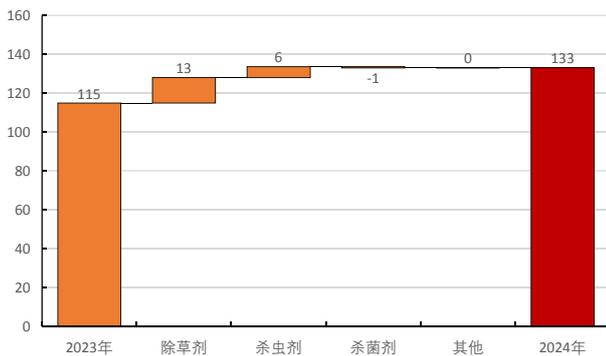
除草剂业务仍是公司营收和利润增长的主要来源，杀虫剂占比有所提升。2024 年，公司营业收入同比增加 18.11 亿元，yoy+15.8%；分业务看，除草剂、杀虫剂、杀菌剂业务分别实现收入 97.32、21.05、13.13 亿元，分别同比增加 13.09、增加 5.61、减少 0.61 亿元。

2024 年，公司实现综合毛利率为 19.8%，yoy-1.4pcts；实现毛利额 26.31 亿元，同比增加 1.98 亿元。分业务看，除草剂/杀虫剂/杀菌剂毛利额分别 17.29\5.67\2.90 亿元，同比增加 1.73、增加 0.59、减少 0.15 亿元，毛利率分别 17.8%、26.9%、22.1%，yoy-0.7\ -6.0\ -0.1pcts。

除草剂业务仍然是公司营收和利润增长的主要来源；而杀虫剂业务规模扩大，2024 年相比 2023 年，其收入占比自 13% 提升至 16%、毛利额占比从 21% 提升至 22%。

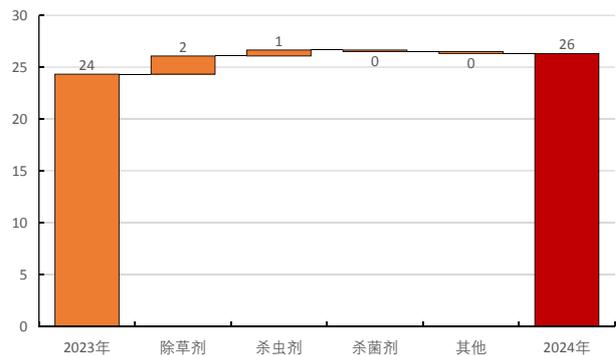
模式上看，C 端业务贡献营收和毛利规模主要增量。从业务模式上拆分，2024 年，公司 A+B 模式实现营收 82.9 亿元，同比增加 9.1%；C 模式实现营收 50.06 亿元，同比增加 28.9%；C 模式占比从 23 年 34% 增加至 24 年 38%。A+B 模式实现毛利额 11.8 亿元，同比下降 10%；毛利率 14.2%，同比下滑 3pcts。C 模式实现毛利额 14.51 亿元，同比提升 29.3%；毛利率 29%，同比提升 0.1pcts。C 模式的毛利额占比由 23 年的 46% 提升至 24 年的 55%。2024 年，C 端业务是公司营收和毛利规模主要增量来源。

图 1：2024 年公司分业务营收变化（单位：亿元）



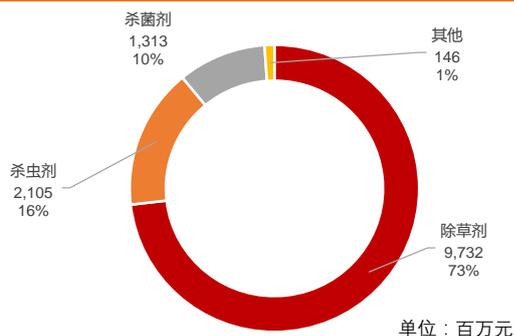
资料来源：2024 年年报，天风证券研究所

图 2：2024 年公司分业务毛利变化（单位：亿元）



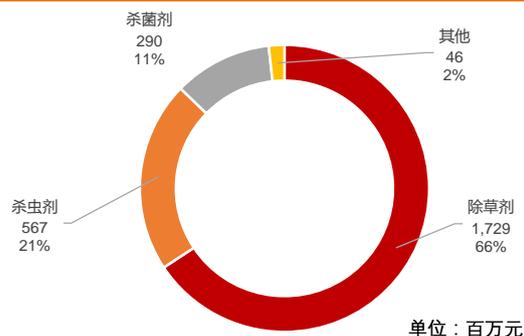
资料来源：2024 年年报，天风证券研究所

图 3：2024 年分业务收入



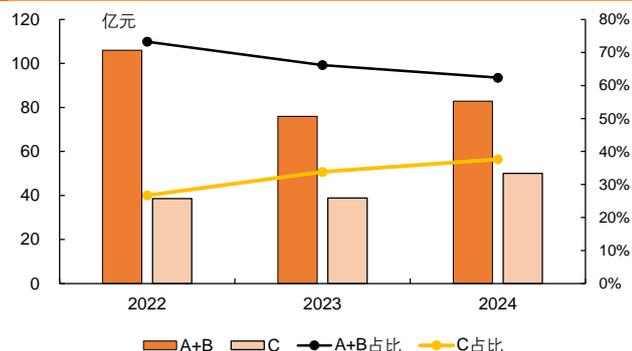
资料来源：2024 年年报，天风证券研究所

图 4：2024 年分业务毛利



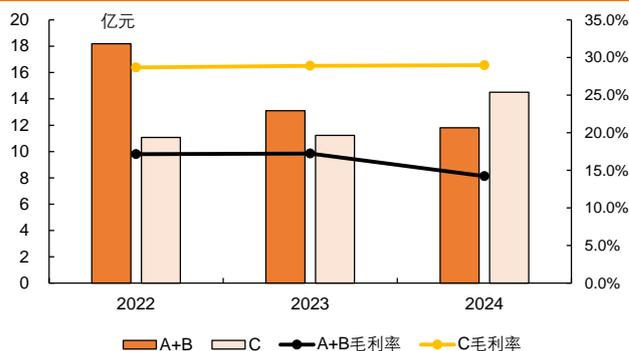
资料来源：2024 年年报，天风证券研究所

图 5：2024 年分业务模式收入



资料来源：2024 年年报，天风证券研究所

图 6：2024 年分业务模式毛利

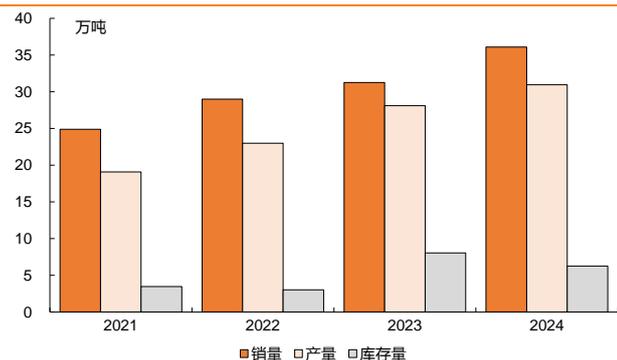


资料来源：2024 年年报，天风证券研究所

产品产销量保持较快增长。截至 2024 年报披露日，公司制剂和原药产品设计产能分别为 32.34、8.09 万吨，同比增长 14.1%、11.3%；分别在建 12.4、2.51 万吨的新增产能。

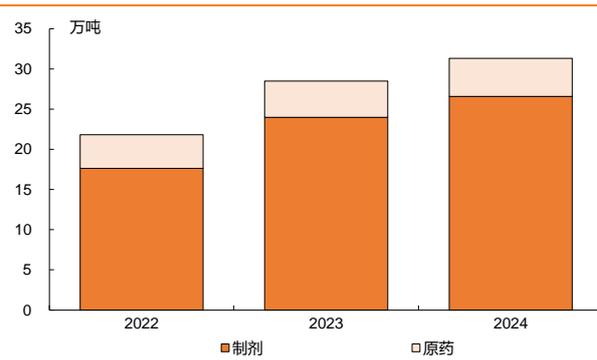
2024 年公司产品总产量 30.97 万吨，同比增长 10.1%；其中按照公司公布的产能及开工率数据测算，制剂产量 26.57 万吨，同比增长 10.8%；原药产量 4.74 万吨，同比增长 5%。公司实现总销量 36.1 万吨，同比增长 15.5%。

图 7：公司产品产销情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：公司分业务产量



资料来源：公司公告，天风证券研究所

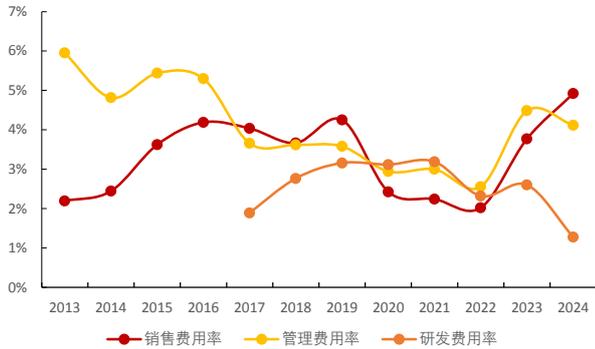
销售费用增加较多，汇兑损失拖累利润

2024 年，公司销售费用率 4.9% (同比增加 1.1pcts)，管理费用率 4.1% (同比下降 0.4pcts)，研发费用率 1.3% (同比下降 1.3pcts)，以上三项费用合计同比增加 1.24 亿元，其中主要系销售费用增加 2.21 亿元 (海外员工薪酬、与登记相关的咨询费、差旅费、广告费、出口信用保险增加)。

公司财务费用、投资净收益、公允价值变动净收益三项合计亏损约 5.65 亿元，23 年同期为 1.38 亿元；主要系部分作物保护品重要体量市场汇率波动幅度及债务违约风险及上升，尤其是巴西、阿根廷等国受较大汇率贬值造成的与汇兑相关较大的损失金额。

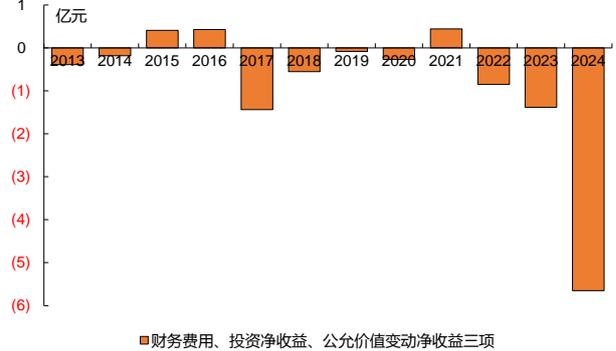
此外，公司资产减值损失（计提存货跌价）为 0.42 亿元，较 23 年同期增加约 0.3 亿元；信用减值损失（应收账款信用减值）1.62 亿元，较 23 年同期增加约 0.93 亿元，债务违约风险造成的损失以及先前高成本库存因素影响也拖累了公司全年整体业绩。

图 9：公司费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：公司财务费用、投资净收益、公允价值变动净收益三项



资料来源：Wind，天风证券研究所

持续完善全球营销网络，稳步推进战略规划

截至 2024 年末，公司拥有境内外登记证 7700 项（年内新增 1000 余项）。新完成塞内加尔、塞拉利昂、利比里亚、利比亚、意大利、英国克罗地亚、罗马尼亚等市场的深度调研；新在墨西哥、澳大利亚、意大利、罗马尼亚、德国、斯洛伐克、摩尔多瓦、立陶宛、突尼斯、阿尔及利亚、白俄罗斯、阿塞拜疆、孟加拉、韩国、蒙古、博茨瓦纳、纳米比亚等国启动了在当地的 Rainbow 品牌销售；首次在美国、加拿大、意大利、罗马尼亚、法国、德国、葡萄牙、爱尔兰、斯洛伐克、摩尔多瓦、爱沙尼亚、立陶宛、白俄罗斯、突尼斯、阿尔及利亚、特立尼达和多巴哥等国获得登记。

2025 年一季报：汇兑收益贡献较多增量

2025 年一季度，公司实现营业收入 26.86 亿元，同比微降 0.26%；毛利率 19.3%，同比下降 0.8 个百分点。公司销售、管理、研发费用分别较去年同期增加 0.25、0.31、0.05 亿元，而因汇兑收益大幅增加，财务费用较去年同期较少 2.32 亿元（25Q1 年为 -1.58 亿元，24Q1 为 0.74 亿元），为公司盈利提供显著增量。

盈利预测与估值

综合考虑公司海外业务拓展情况等，预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 12.62、14.09、15.94 亿元（2025、2026 年前值分别为 8.1、10.4 亿元），维持“买入”的投资评级。

风险提示

农药景气下行、产品价格下跌、原材料价格大幅波动、汇率大幅波动、新项目进度及盈利情况低于预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,271.58	3,127.28	4,572.82	6,464.34	8,408.95	营业收入	11,484.79	13,296.20	14,980.94	16,526.61	18,232.56
应收票据及应收账款	4,763.00	5,385.11	5,018.32	6,458.49	5,190.09	营业成本	9,051.61	10,665.12	11,922.22	13,062.04	14,346.93
预付账款	129.02	73.11	144.50	115.77	157.44	营业税金及附加	29.39	64.34	22.47	24.79	27.35
存货	3,336.33	2,417.73	3,543.38	2,624.81	4,150.13	销售费用	432.97	654.10	674.14	743.70	820.47
其他	381.05	474.44	358.47	386.56	366.57	管理费用	515.23	547.40	629.20	694.12	765.77
流动资产合计	11,880.98	11,477.66	13,637.49	16,049.98	18,273.18	研发费用	298.48	169.42	224.71	247.90	273.49
长期股权投资	1.45	1.16	1.16	1.16	1.16	财务费用	(37.01)	677.35	(365.06)	(391.26)	(420.07)
固定资产	2,008.44	2,329.75	2,218.03	2,061.60	1,876.34	资产/信用减值损失	(80.54)	(203.47)	(115.73)	(133.25)	(150.81)
在建工程	395.65	380.86	288.51	233.11	199.87	公允价值变动收益	118.18	51.68	5.00	(50.00)	(50.00)
无形资产	250.91	498.74	457.69	416.65	375.60	投资净收益	(293.59)	60.45	(20.00)	(20.00)	(20.00)
其他	360.54	607.65	316.27	305.07	297.45	其他	504.63	174.70	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3,016.98	3,818.16	3,281.67	3,017.59	2,750.42	营业利润	945.44	435.13	1,742.53	1,942.08	2,197.81
资产总计	14,897.95	15,295.82	16,919.16	19,067.56	21,023.60	营业外收入	12.41	7.75	8.86	9.68	8.76
短期借款	2,261.46	2,499.41	2,500.00	2,500.00	2,500.00	营业外支出	17.48	29.93	25.58	24.33	26.61
应付票据及应付账款	5,153.78	4,552.95	5,382.23	5,865.64	6,488.66	利润总额	940.38	412.96	1,725.82	1,927.43	2,179.97
其他	448.73	611.93	309.95	598.98	365.57	所得税	90.27	(115.43)	258.87	289.11	326.99
流动负债合计	7,863.97	7,664.29	8,192.18	8,964.62	9,354.23	净利润	850.11	528.39	1,466.95	1,638.32	1,852.97
长期借款	77.62	345.77	300.00	300.00	300.00	少数股东损益	78.99	78.30	205.37	229.36	259.42
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	771.12	450.08	1,261.57	1,408.95	1,593.55
其他	87.08	131.44	72.00	72.00	72.00	每股收益(元)	2.75	1.60	4.49	5.02	5.68
非流动负债合计	164.70	477.22	372.00	372.00	372.00						
负债合计	8,058.26	8,246.75	8,564.18	9,336.62	9,726.23	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	293.54	388.39	562.95	757.91	978.41	成长能力					
股本	278.66	280.77	280.77	280.77	280.77	营业收入	-20.58%	15.77%	12.67%	10.32%	10.32%
资本公积	2,382.93	2,442.31	2,442.31	2,442.31	2,442.31	营业利润	-46.75%	-53.98%	300.46%	11.45%	13.17%
留存收益	3,899.76	4,021.02	5,093.36	6,290.97	7,645.49	归属于母公司净利润	-45.44%	-41.63%	180.30%	11.68%	13.10%
其他	(15.20)	(83.42)	(24.41)	(41.01)	(49.61)	获利能力					
股东权益合计	6,839.69	7,049.07	8,354.97	9,730.95	11,297.37	毛利率	21.19%	19.79%	20.42%	20.96%	21.31%
负债和股东权益总计	14,897.95	15,295.82	16,919.16	19,067.56	21,023.60	净利率	6.71%	3.39%	8.42%	8.53%	8.74%
						ROE	11.78%	6.76%	16.19%	15.70%	15.44%
						ROIC	29.13%	25.22%	18.55%	20.74%	25.83%
						偿债能力					
						资产负债率	54.09%	53.92%	50.62%	48.97%	46.26%
						净负债率	-13.49%	-3.10%	-21.22%	-37.66%	-49.65%
						流动比率	1.51	1.48	1.66	1.79	1.95
						速动比率	1.08	1.17	1.23	1.50	1.51
						营运能力					
						应收账款周转率	2.86	2.62	2.88	2.88	3.13
						存货周转率	4.60	4.62	5.03	5.36	5.38
						总资产周转率	0.87	0.88	0.93	0.92	0.91
						每股指标(元)					
						每股收益	2.75	1.60	4.49	5.02	5.68
						每股经营现金流	-4.81	2.68	5.25	6.53	6.70
						每股净资产	23.31	23.72	27.75	31.96	36.75
						估值比率					
						市盈率	19.51	33.42	11.92	10.68	9.44
						市净率	2.30	2.26	1.93	1.68	1.46
						EV/EBITDA	12.06	7.31	7.32	5.78	4.40
						EV/EBIT	14.40	8.78	8.99	6.98	5.21

现金流量表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	850.11	528.39	1,261.57	1,408.95	1,593.55
折旧摊销	258.17	316.95	345.11	352.88	359.55
财务费用	64.20	131.10	(365.06)	(391.26)	(420.07)
投资损失	293.59	(60.45)	20.00	20.00	20.00
营运资金变动	(3,084.17)	(394.37)	3.31	262.66	118.64
其它	267.73	229.72	210.37	179.36	209.42
经营活动现金流	(1,350.38)	751.34	1,475.31	1,832.60	1,881.09
资本支出	617.84	809.39	159.44	100.00	100.00
长期投资	(0.22)	(0.28)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,510.31)	(1,540.57)	(284.44)	(170.00)	(170.00)
投资活动现金流	(892.70)	(731.46)	(125.00)	(70.00)	(70.00)
债权融资	1,942.93	(117.27)	256.28	391.26	420.07
股权融资	(236.05)	(56.89)	(161.04)	(262.34)	(286.55)
其他	(288.16)	183.19	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	1,418.72	9.04	95.24	128.92	133.52
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(824.36)	28.91	1,445.55	1,891.52	1,944.61

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com