



# 润丰股份 (301035.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 农化市场下行，上半年略有承压

### 业绩简评

2023年8月29日公司披露半年报，上半年实现营收50.44亿元，同比下降35.16%；实现归母净利润4.24亿元，同比下降52.19%。

### 经营分析

**原药价格下行叠加高库存因素，2023年上半年公司业绩承压。**2023年上半年，大多数作物保护品原药品种价格持续走低，大吨位品种诸如草甘膦、草铵膦等产品价格跌幅显著且都跌至或跌破历史低位。与此同时，由于过去三年的行业景气周期催速了中国和印度农药产能的扩增及释放，以及过去两年全球供应和物流不畅导致了各市场渠道库存偏高，因此在上半年全球主要农药市场均处于去库存状态。在此背景下，公司制剂产品价格受到较大影响。

费用方面，上半年公司销售费用与管理费用分别同比上升20.38%和14.70%。此外，报告期内公司汇兑收益为14765.95万元，外汇衍生品公允价值变动收益为-2969.63万元，投资收益为-13785.44万元，对本期利润总额影响金额合计-1989.12万元。

**进一步完善全球营销网络，持续推进原药制造项目。**市场拓展方面，2023年上半年公司新成立了澳大利亚、新西兰等新的全资或合资子公司或办事处，并在土耳其、柬埔寨全资或合资组建当地团队启动了在当地的TO C渠道构建和品牌销售。全球登记方面，公司首次在波兰、突尼斯等国获得登记，截止2023年6月30日，公司共拥有300多项中国国内登记，约5400多项海外登记。此外，公司继续推进原药产能建设，报告期内1个国内首创工艺单线多产品项目正在试生产运行；2个原药产品全流程连续化项目已完成开发，具备实施条件；2个原药产品预计2023年下半年完成开发，2024年具备实施条件；1个原药产品预计2024年下半年完成开发，2025年具备实施条件。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到农化周期下行，我们修正公司2022/2023/2024年归母净利润分别为11.77(-11.37%)/14.08(-6.57%)/16.78亿元(-4%)，EPS分别为4.25/5.08/6.06元，公司股票现价对应PE估值为17.82/14.9/12.51倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

人民币汇率波动；海外制剂价格下滑风险；原材料价格波动风险；新项目建设进度不及预期，市场开拓不及预期。

### 基础化工组

分析师：王明辉 (执业 S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：75.73 元

### 相关报告：

1.《润丰股份公司深度研究：依托登记，布局全球渠道的农化制剂企业》，2023.6.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,797	14,460	13,287	15,457	18,266
营业收入增长率	34.39%	47.60%	-8.11%	16.33%	18.18%
归母净利润(百万元)	800	1,413	1,177	1,408	1,678
归母净利润增长率	82.74%	76.72%	-16.68%	19.62%	19.16%
摊薄每股收益(元)	2.896	5.100	4.249	5.082	6.056
每股经营性现金流净额	2.86	4.95	7.10	6.07	7.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.29%	22.85%	16.38%	16.74%	17.00%
P/E	20.03	17.08	17.82	14.90	12.51
P/B	3.26	3.90	2.92	2.49	2.13

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	7,290	9,797	14,460	13,287	15,457	18,266
增长率		34.4%	47.6%	-8.1%	16.3%	18.2%
主营业务成本	-6,040	-7,938	-11,533	-10,680	-12,358	-14,536
%销售收入	82.9%	81.0%	79.8%	80.4%	80.0%	79.6%
毛利	1,250	1,859	2,927	2,608	3,099	3,730
%销售收入	17.1%	19.0%	20.2%	19.6%	20.0%	20.4%
营业税金及附加	-12	-13	-18	-16	-19	-22
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-177	-220	-292	-266	-325	-402
%销售收入	2.4%	2.2%	2.0%	2.0%	2.1%	2.2%
管理费用	-215	-294	-370	-345	-417	-511
%销售收入	2.9%	3.0%	2.6%	2.6%	2.7%	2.8%
研发费用	-227	-312	-335	-319	-371	-438
%销售收入	3.1%	3.2%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%
息税前利润 (EBIT)	619	1,020	1,912	1,662	1,968	2,357
%销售收入	8.5%	10.4%	13.2%	12.5%	12.7%	12.9%
财务费用	-231	-96	345	-197	-257	-327
%销售收入	3.2%	1.0%	-2.4%	1.5%	1.7%	1.8%
资产减值损失	-43	-63	-63	-32	-5	-7
公允价值变动收益	118	-84	-171	0	0	0
投资收益	86	224	-259	38	38	38
%税前利润	15.7%	22.7%	n.a	2.6%	2.2%	1.8%
营业利润	566	1,013	1,776	1,471	1,743	2,062
营业利润率	7.8%	10.3%	12.3%	11.1%	11.3%	11.3%
营业外收支	-18	-23	-23	0	0	0
税前利润	548	989	1,753	1,471	1,743	2,062
利润率	7.5%	10.1%	12.1%	11.1%	11.3%	11.3%
所得税	-83	-143	-265	-224	-265	-313
所得税率	15.1%	14.5%	15.1%	15.2%	15.2%	15.2%
净利润	465	846	1,488	1,247	1,478	1,748
少数股东损益	28	46	74	70	70	70
归属于母公司的净利润	438	800	1,413	1,177	1,408	1,678
净利率	6.0%	8.2%	9.8%	8.9%	9.1%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	465	846	1,488	1,247	1,478	1,748
少数股东损益	28	46	74	70	70	70
非现金支出	151	207	249	246	265	328
非经营收益	-141	-105	439	4	-36	-37
营运资金变动	37	-157	-805	469	-24	-32
经营活动现金净流	512	791	1,371	1,967	1,682	2,008
资本开支	-316	-604	-584	-668	-1,136	-1,136
投资	0	-200	-26	0	0	0
其他	86	224	-258	38	38	38
投资活动现金净流	-230	-580	-867	-630	-1,098	-1,098
股权募资	0	1,429	23	0	0	0
债权募资	578	-119	-227	-189	0	0
其他	-678	-188	-261	-188	-185	-220
筹资活动现金净流	-100	1,122	-465	-377	-185	-220
现金净流量	136	1,313	44	959	399	690

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,414	3,725	3,794	4,751	5,149	5,837
应收款项	2,150	2,375	3,295	2,610	3,036	3,588
存货	1,009	1,775	1,657	1,577	1,825	2,146
其他流动资产	375	591	269	183	195	210
流动资产	5,948	8,466	9,015	9,121	10,204	11,782
%总资产	81.6%	82.1%	77.7%	75.5%	72.7%	71.7%
长期投资	2	2	11	11	11	11
固定资产	1,125	1,500	2,053	2,550	3,403	4,196
%总资产	15.4%	14.6%	17.7%	21.1%	24.2%	25.5%
无形资产	149	147	353	381	405	427
非流动资产	1,346	1,846	2,584	2,956	3,833	4,647
%总资产	18.4%	17.9%	22.3%	24.5%	27.3%	28.3%
资产总计	7,294	10,312	11,599	12,077	14,037	16,429
短期借款	660	570	426	250	250	250
应付款项	3,422	4,278	4,164	3,939	4,558	5,362
其他流动负债	185	323	527	403	450	509
流动负债	4,266	5,171	5,117	4,592	5,258	6,121
长期贷款	49	26	17	17	17	17
其他长期负债	51	72	78	6	5	3
负债	4,366	5,269	5,212	4,615	5,280	6,142
普通股股东权益	2,802	4,909	6,184	7,189	8,414	9,874
其中：股本	207	276	277	277	277	277
未分配利润	1,632	2,239	3,422	4,446	5,672	7,132
少数股东权益	126	134	203	273	343	413
负债股东权益合计	7,294	10,312	11,599	12,077	14,037	16,429

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.113	2.896	5.100	4.249	5.082	6.056
每股净资产	13.527	17.774	22.317	25.943	30.364	35.633
每股经营现金净流	2.471	2.864	4.946	7.096	6.070	7.245
每股股利	0.650	0.650	0.650	0.552	0.661	0.787
回报率						
净资产收益率	15.62%	16.29%	22.85%	16.38%	16.74%	17.00%
总资产收益率	6.00%	7.76%	12.18%	9.75%	10.03%	10.21%
投入资本收益率	14.29%	15.35%	23.57%	18.23%	18.49%	18.94%
增长率						
主营业务收入增长率	20.02%	34.39%	47.60%	-8.11%	16.33%	18.18%
EBIT增长率	41.04%	64.96%	87.37%	-13.08%	18.40%	19.79%
净利润增长率	28.97%	82.74%	76.72%	-16.68%	19.62%	19.16%
总资产增长率	38.14%	41.37%	12.48%	4.13%	16.23%	17.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.6	83.3	69.8	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	49.0	64.0	54.3	55.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	28.7	32.5	25.8	26.0	26.0	26.0
固定资产周转天数	46.3	45.4	42.7	49.1	48.2	46.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.82%	-66.98%	-52.60%	-60.20%	-55.84%	-54.23%
EBIT利息保障倍数	2.7	10.7	-5.5	8.5	7.7	7.2
资产负债率	59.86%	51.09%	44.93%	38.21%	37.61%	37.38%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-30	买入	77.52	95.80~95.80

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究