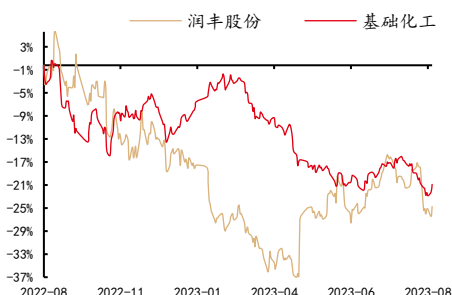


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	75.73
总股本/流通股本(亿股)	2.77 / 0.88
总市值/流通市值(亿元)	210 / 67
52 周内最高/最低价	108.88 / 63.57
资产负债率(%)	44.9%
市盈率	14.79
第一大股东	山东润源投资有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张泽亮
SAC 登记编号: S1340123050009
Email: zhangzeliang@cnpsec.com

润丰股份(301035)

Q2 业绩环比显著改善，下半年有望持续向好

- **事件：**公司 8 月 30 日发布中报，2023H1 实现营业收入 50.43 亿元，同比下降 35.17%，归母净利润 4.25 亿元，同比下降 52.14%。其中，2023Q2 实现营业收入 28.10 亿元，同比下降 39.70%，归母净利润 2.42 亿元，同比下降 51.60%。
- **公司低点已过，Q2 业绩环比大幅改善。**因过去两年全球供应和物流不畅导致的各市场渠道中的恐慌性的偏高备货库存，自 2022Q4 以来，大多数作物保护品原药品种价格持续走低，农药行业进入去库阶段，导致公司业绩同比大幅下降。但是伴随着下游库存逐步消化，公司业绩已呈现明显改善，Q2 归母净利润环比增长 32.24%。Q2 毛利率环比修复，销售费用率与管理费用率环比略降，财务费用率受人民币贬值影响大幅下降。Q2 毛利率为 22.44%，环比提升 3.69pct，净利率为 9.19%，环比提升 0.52pct。Q2 销售费用率为 2.65%，环比下降 0.75pct，管理费用率为 7.00%，环比下降 0.11pct，财务费用率为 -7.32%，环比下降 10.00pct。衍生金融资产的公允价值变动拖累归母净利润。Q2 公司投资净收益为 -1.03 亿元，环比下降 0.68 亿元，公允价值变动净收益为 -1.26 亿元，环比下降 2.23 亿元。
- **行业需求有望持续回暖，公司业绩有望持续向好。**目前大部分市场去库存已结束，巴西、阿根廷市场去库存预计 2023Q4 结束，美国市场去库存预计到 2024H1 结束，其他大部分重要市场库存水平已经回到或低于正常水平。与此同时，大多数原药品种价格已处于底部区间，对于那些库存水平回到或低于正常水平的市场，一旦到采购季节，各采购商势必会乘低价而提高库存水平从而带来整体需求会持续回暖。
- **加速完善全球营销网络构建与全球登记布局，看好公司长期成长。**2023H1 公司新完成美国、加拿大、马里、几内亚、摩尔多瓦、蒙古等市场深度调研，新成立澳大利亚、新西兰、土耳其、圭亚那、加纳、多米尼加、突尼斯、阿尔及利亚等新的全资或合资子公司或办事处；新在土耳其、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，市场拓展快速推进。登记证方面，首次在波兰、突尼斯、亚美尼亚、津巴布韦、多哥、马达加斯加、博茨瓦纳等国获得登记。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。预计公司 23/24/25 年归母净利润为 10.61/14.59/18.07 亿元，首次“覆盖”，给予“买入”评级。
- **风险提示：**
库存去化不及预期风险；地缘政治风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	14460	10590	11318	13538
增长率(%)	47.60	-26.76	6.87	19.61
EBITDA（百万元）	2050.52	1578.39	2166.58	2671.37
归属母公司净利润（百万元）	1413.24	1060.84	1459.07	1806.82
增长率(%)	76.72	-24.94	37.54	23.83
EPS（元/股）	5.10	3.83	5.27	6.52
市盈率（P/E）	14.85	19.78	14.38	11.61
市净率（P/B）	3.39	3.07	2.53	2.07
EV/EBITDA	10.14	11.60	8.52	6.69

资料来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	14460	10590	11318	13538	营业收入	47.6%	-26.8%	6.9%	19.6%
营业成本	11533	8295	8737	10368	营业利润	75.3%	-24.6%	36.9%	23.5%
税金及附加	18	13	14	17	归属于母公司净利润	76.7%	-24.9%	37.5%	23.8%
销售费用	292	214	229	274	获利能力				
管理费用	370	324	346	414	毛利率	20.2%	21.7%	22.8%	23.4%
研发费用	335	245	262	314	净利率	9.8%	10.0%	12.9%	13.3%
财务费用	-345	-27	14	29	ROE	22.9%	15.5%	17.6%	17.9%
资产减值损失	-7	-6	-6	-6	ROIC	23.1%	14.5%	16.3%	16.5%
营业利润	1776	1339	1832	2264	偿债能力				
营业外收入	6	6	6	6	资产负债率	44.9%	36.1%	34.8%	34.6%
营业外支出	29	29	29	29	流动比率	1.76	2.01	2.04	2.02
利润总额	1753	1316	1809	2241	营运能力				
所得税	265	199	274	339	应收账款周转率	5.23	3.82	4.67	4.92
净利润	1488	1117	1536	1902	存货周转率	8.43	7.43	9.25	9.86
归母净利润	1413	1061	1459	1807	总资产周转率	1.32	0.93	0.93	0.92
每股收益(元)	5.10	3.83	5.27	6.52	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	5.10	3.83	5.27	6.52
货币资金	3794	3121	3375	4260	每股净资产	22.32	24.68	29.96	36.50
交易性金融资产	9	9	9	9	估值比率				
应收票据及应收账款	3261	3227	3449	4126	PE	14.85	19.78	14.38	11.61
预付款项	75	54	642	762	PB	3.39	3.07	2.53	2.07
存货	1657	1192	1255	1490	现金流量表				
流动资产合计	9015	7874	8979	10894	净利润	1488	1117	1536	1902
固定资产	1692	2074	2584	3102	折旧和摊销	186	290	343	401
在建工程	361	369	695	956	营运资本变动	-805	-777	-712	-416
无形资产	226	334	443	551	其他	502	234	-55	-60
非流动资产合计	2584	3232	4263	5235	经营活动现金流净额	1371	864	1112	1827
资产总计	11599	11106	13242	16129	资本开支	-584	-906	-1375	-1375
短期借款	404	404	704	1004	其他	-283	-236	133	130
应付票据及应付账款	4120	2963	3121	3704	投资活动现金流净额	-867	-1142	-1242	-1245
其他流动负债	592	543	576	675	股权融资	23	24	0	0
流动负债合计	5117	3910	4402	5383	债务融资	-227	40	414	349
其他	95	99	202	200	其他	-261	-455	-30	-46
非流动负债合计	95	99	202	200	筹资活动现金流净额	-465	-391	384	303
负债合计	5212	4009	4604	5583	现金及现金等价物净增加额	44	-673	254	885
股本	277	277	277	277					
资本公积金	2301	2325	2325	2325					
未分配利润	3422	3875	5121	6663					
少数股东权益	203	259	335	430					
其他	184	361	580	851					
所有者权益合计	6387	7097	8638	10546					
负债和所有者权益总计	11599	11106	13242	16129					

资料来源：iFind，公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048