

股票投资评级

买入|维持

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)	57.06
总股本/流通股本(亿股)	2.79 / 0.89
总市值/流通市值(亿元)	159 / 51
52周内最高/最低价	84.77 / 54.00
资产负债率(%)	44.9%
市盈率	11.14
第一大股东	山东润源投资有限公司

研究所

分析师:张泽亮
SAC 登记编号:S1340523100003
Email:zhangzeliang@cnpsec.com
分析师:马语晨
SAC 登记编号:S1340524030001
Email:mayuchen@cnpsec.com

润丰股份(301035)

行业下行公司盈利承压，看好公司长期成长性

- **事件:**公司4月1日发布2023年业绩快报,全年实现营收114.85亿元,同比-20.57%;归母净利润为7.73亿元,同比-45.32%。23Q4实现营收29.66亿元,同比+16.58%,环比-14.65%;归母净利润为0.51亿元,同比-52.35%,环比-82.79%。
- **行业去库周期+产能持续去化,产品价格下滑拖累营收。**全球各主要市场处于去库存周期,叠加过去三年农药产能的扩张及释放,部分原药价格有所下降。据中农立华,截至2024年3月31日除草剂原药价格指数87.48,同比-24%,2023年全年除草剂原药价格指数平均值同比-45.7%。公司除草剂营收占比超80%,公司产品均价下降拖累业绩。公司营收同比呈现边际改善。
- **行业下行期盈利承压,市场拓展期费用率增加+汇兑损失拖累利润。**受到22年以来的行业景气度持续下行影响,行业整体盈利处于较低位。此外,公司市场拓展、完善全球营销网络、加强全球运营管理,销售、管理费用率有所增加,同时23Q4汇率波动导致汇兑损失拖累利润。2023年营业利润率8.1%,同比-4.2pcts,归母净利率为6.7%,同比-3.0pcts。23Q4公司利润水平环比下滑,营业利润率为1.4%,同比-7.1pcts,环比-9.3pcts;归母净利率为1.7%,同比-2.5pcts,环比-6.8pcts。
- **“先进制造+全球营销”,看好公司长期成长性。**据公司公告,2023年公司敌稗项目改扩建工程顺利完工达产,着重对生产装置的自动化、连续化的改造;年产2000吨砒吡草唑项目获山东省建设项目备案,预计将在2024年下半年获得中国国内以及多个海外重要市场的登记证件,并于2025年上半年进入不同目标市场。作为本土诞生的跨国农药企业,公司聚焦先进制造,并深化全球化营销网络,不断扩大公司项目产业线,扩大公司市场份额,以期在全球农药市场中占据更加重要的地位。
- 预计公司23/24/25年归母净利润为7.73/10.10/14.19亿元(前值24/25年14.59/18.07),维持“买入”评级。
- **风险提示:**
项目建设不及预期风险;需求不及预期风险;竞争格局恶化风险。

■ **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	11485	15441	18236
增长率(%)	47.60	-20.57	34.44	18.11
EBITDA(百万元)	2050.52	1360.58	1679.51	2194.92
归属母公司净利润(百万元)	1413.24	773.12	1010.08	1418.62
增长率(%)	76.72	-45.29	30.65	40.45
EPS(元/股)	5.07	2.77	3.62	5.09
市盈率(P/E)	11.25	20.57	15.74	11.21
市净率(P/B)	2.57	2.26	1.98	1.68
EV/EBITDA	10.14	9.68	8.56	6.52

资料来源：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	11485	15441	18236	营业收入	47.6%	-20.6%	34.4%	18.1%
营业成本	11533	8855	11925	13911	营业利润	75.3%	-44.7%	29.9%	39.7%
税金及附加	18	14	19	23	归属于母公司净利润	76.7%	-45.3%	30.7%	40.4%
销售费用	292	402	540	638	获利能力				
管理费用	370	594	849	1003	毛利率	20.2%	22.9%	22.8%	23.7%
研发费用	335	324	463	547	净利率	9.8%	6.7%	6.5%	7.8%
财务费用	-345	112	84	34	ROE	22.9%	11.0%	12.6%	15.0%
资产减值损失	-7	-6	-6	-6	ROIC	23.1%	11.8%	12.3%	13.9%
营业利润	1776	982	1276	1782	偿债能力				
营业外收入	6	6	6	6	资产负债率	44.9%	36.8%	41.2%	41.5%
营业外支出	29	29	29	29	流动比率	1.76	2.01	1.76	1.71
利润总额	1753	959	1253	1759	营运能力				
所得税	265	145	189	266	应收账款周转率	5.23	4.00	5.18	4.89
净利润	1488	814	1063	1493	存货周转率	8.43	7.84	10.34	9.82
归母净利润	1413	773	1010	1419	总资产周转率	1.32	0.99	1.20	1.18
每股收益(元)	5.07	2.77	3.62	5.09	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	5.07	2.77	3.62	5.09
货币资金	3794	3171	2380	2737	每股净资产	22.19	25.22	28.87	33.98
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	3500	4706	5558	PE	11.25	20.57	15.74	11.21
预付款项	75	58	876	1022	PB	2.57	2.26	1.98	1.68
存货	1657	1272	1714	1999	现金流量表				
流动资产合计	9015	8283	9942	11589	净利润	1488	814	1063	1493
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	-915	-1284	-535
无形资产	226	334	443	551	其他	502	255	337	367
非流动资产合计	2584	3220	4251	5223	经营活动现金流净额	1371	444	458	1726
资产总计	11599	11503	14193	16812	资本开支	-584	-909	-1421	-1429
短期借款	404	404	704	1004	其他	-283	-236	-212	-243
应付票据及应付账款	4120	3163	4260	4970	投资活动现金流净额	-867	-1145	-1633	-1672
其他流动负债	592	558	680	792	股权融资	23	36	0	0
流动负债合计	5117	4126	5644	6766	债务融资	-227	35	414	349
其他	95	105	208	206	其他	-261	-8	-30	-46
非流动负债合计	95	105	208	206	筹资活动现金流净额	-465	64	384	303
负债合计	5212	4231	5852	6972	现金及现金等价物净增加额	44	-623	-791	357
股本	277	277	277	277					
资本公积金	2301	2338	2338	2338					
未分配利润	3422	4099	4964	6176					
少数股东权益	203	244	297	371					
其他	184	314	466	679					
所有者权益合计	6387	7272	8341	9841					
负债和所有者权益总计	11599	11503	14193	16812					

资料来源：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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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