

➤ **事件。**2024 年 4 月 25 日，国光股份发布 2023 年年报，2023 年全年实现营业收入 18.60 亿元，同比+12.82%；实现归母净利润 3.02 亿元，同比+165.89%；实现扣非归母净利润 2.90 亿元，同比+197.42%。

➤ **毛利率修复+全程方案助推销量上升，全年业绩实现大幅增长。**2023 年公司归母净利润同比大幅提升 165.89%，一方面受益于原材料下跌带来的毛利率修复，整体毛利率为 41.55% 同比提高 3.79 个百分点，其中农药和肥料毛利率分别为 43.91% 和 35.62%，同比提升 4.38 和 3.25 个百分点。根据百川盈孚数据，2023 年 90% 多效唑原药均价为 66203 元/吨，同比-26.89%；磷酸二氢钾均价为 9199 元/吨，同比-25.71%，伴随主要原材料价格继续回落，公司利润率水平有望继续增强。另一方面，公司大力推行作物全程种植方案营销，农药和化肥销量大幅提升，其中农药销量为 29963 吨，同比+24.86%，肥料销量为 80372 吨，同比+31.36%。

➤ **大田领域市场潜力大，有望成为公司新成长引擎。**近年在国家高度重视粮食安全叠加土地流转带动种植大户数量增多的情况下，在大田领域推广植物生长调节剂的市场条件日渐成熟，据我们前期发布《国光股份 (002749.SZ) 深度报告：成本改善盈利底部反转，进军大田市场星辰大海》中测算，2025 年大田市场空间有望达到 255 亿元，市场空间潜力大。公司 2023 年开始在大田作物上推广作物全程解决方案，该模式下产品单亩销量更高、粮食增产效果好，在粮食主产区已实现了较快增速，对整体营收增长贡献显著。根据公司公众号“国光农化”信息披露，自 24 年初至 4 月 16 日，公司在全国多个省市举办了多场经销商交流会，会议中客户意向订购国光方案的亩数已累计达到 60 万亩以上(不完全统计)，全程解决方案的市场推广保持快速推进。

➤ **登记证件和经销商规模不断扩大，竞争力继续增强。**截至 2023 年底，公司共计有 307 个农药产品登记证，其中植物生长调节剂登记证 129 个(较 22 年增加了 11 个，含原药登记证 33 个)、肥料登记证 110 个。截至 2023 年底，有效登记的植物生长调节剂 1522 个(其中原药产品共 213 个)，国内植物生长调节剂原药和制剂登记产品总数位列前十位的企业共计约有 310 个登记证，公司占比超过 40%，是国内植物生长调节剂登记品种最多的企业。目前公司的经销商超过 5800 个，较 2022 年增长 28.9%，多渠道市场的拓展工作和多品牌战略得到快速落实。

➤ **投资建议：**国光股份是国内植物生长调节剂龙头企业，公司积极布局大田作物蓝海市场，公司大田领域收入有望快速增长，带动整体业绩继续高增长。我们预计公司 2024-2026 年将实现归母净利润 3.76、4.67、5.80 亿元，现价(2024 年 4 月 24 日)对应 PE 分别为 18x、15x、12x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅上涨、市场需求不及预期、产能投放节奏不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,860	2,254	2,723	3,280
增长率(%)	12.8	21.2	20.8	20.5
归属母公司股东净利润(百万元)	302	376	467	580
增长率(%)	165.9	24.5	24.2	24.3
每股收益(元)	0.68	0.85	1.05	1.31
PE	23	18	15	12
PB	3.8	3.5	3.3	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格：
15.35 元


分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李家豪

执业证书：S0100524010002

邮箱：lijiahao@mszq.com

相关研究

1. 国光股份 (002749.SZ) 深度报告：成本改善盈利底部反转，进军大田市场星辰大海-2024/02/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,860	2,254	2,723	3,280
营业成本	1,087	1,319	1,599	1,920
营业税金及附加	9	11	14	16
销售费用	236	270	313	361
管理费用	120	142	163	197
研发费用	63	76	92	111
EBIT	351	446	555	692
财务费用	-15	-12	-14	-15
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	6	0	0	0
营业利润	371	458	569	707
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	371	458	569	707
所得税	51	62	78	96
净利润	321	396	491	611
归属于母公司净利润	302	376	467	580
EBITDA	427	523	633	770

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,249	1,356	1,494	1,670
应收账款及票据	65	79	95	115
预付款项	22	27	32	39
存货	353	429	520	624
其他流动资产	179	184	190	198
流动资产合计	1,868	2,075	2,331	2,646
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	435	445	452	456
无形资产	169	169	169	169
非流动资产合计	789	789	789	789
资产合计	2,657	2,864	3,120	3,434
短期借款	46	46	46	46
应付账款及票据	79	96	117	140
其他流动负债	207	235	280	332
流动负债合计	333	377	442	518
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	365	365	365	365
非流动负债合计	365	365	365	365
负债合计	698	742	807	884
股本	435	443	443	443
少数股东权益	185	204	229	259
股东权益合计	1,959	2,122	2,313	2,551
负债和股东权益合计	2,657	2,864	3,120	3,434

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.82	21.19	20.81	20.46
EBIT 增长率	65.72	27.12	24.53	24.56
净利润增长率	165.89	24.49	24.16	24.27
盈利能力 (%)				
毛利率	41.55	41.46	41.27	41.47
净利润率	16.24	16.68	17.14	17.69
总资产收益率 ROA	11.37	13.13	14.96	16.89
净资产收益率 ROE	17.02	19.61	22.40	25.32
偿债能力				
流动比率	5.61	5.51	5.27	5.10
速动比率	3.97	3.83	3.62	3.47
现金比率	3.75	3.60	3.38	3.22
资产负债率 (%)	26.26	25.91	25.88	25.73
经营效率				
应收账款周转天数	6.59	5.80	5.81	5.81
存货周转天数	122.55	106.70	106.76	107.21
总资产周转率	0.76	0.82	0.91	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	0.85	1.05	1.31
每股净资产	4.01	4.33	4.70	5.17
每股经营现金流	0.90	0.95	1.17	1.42
每股股利	0.55	0.68	0.84	1.05
估值分析				
PE	23	18	15	12
PB	3.8	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	13.89	11.35	9.37	7.70
股息收益率 (%)	3.58	4.42	5.48	6.81

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	321	396	491	611
折旧和摊销	76	77	78	78
营运资金变动	-9	-55	-54	-62
经营活动现金流	399	420	518	630
资本开支	-65	-68	-68	-69
投资	-150	0	0	0
投资活动现金流	-138	-68	-68	-69
股权募资	0	8	0	0
债务募资	20	0	0	0
筹资活动现金流	-20	-245	-312	-385
现金净流量	241	108	137	176

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026