



润丰股份 (301035.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，看好公司渠道布局

业绩简评

4月27日，公司披露2023年年报以及2024年1季报，2023年全年公司实现营收114.85亿元，同比-20.58%；实现归母净利润7.71亿元，同比-45.44%。2024年1季度，公司实现收入26.93亿元，同比+20.59%，实现归母净利润1.53亿元，同比-16.39%。

经营分析

全球农化产品市场的需求较为稳定。根据中国海关2023年1-12月份统计数据，海关编码3808项下的出口数量同比来看，2023年全年出口数量已经同比上升10.53%，说明全球市场对于农化产品的刚性需求依旧，市场需求已经恢复正常。

原药价格下跌，目前已经处于历史底部区间。根据2023年12月31日中农立华原药价格指数报80.19点，同比去年跌幅37.5%；跟踪的上百个产品里，92%产品下降，8%产品持平，无上涨品种。大吨位品种诸如草甘膦(-48%)、草铵膦(-58.00%)、烯草酮(-56%)、24D(-45%)、氯虫苯甲酰胺(-45%)、丙硫菌唑(-64%)、嘧菌酯(-39%)等产品价格跌幅显著且都跌至或跌破历史低位。大多数原药品种价格已处于历史低位甚至都已经跌破历史低位，但是基于过去三年中国和印度农药产能的扩增及释放，大部分原药品种将持续处于供大于求的状况，这也将使得大部分原药品种将持续底部盘整。

进一步完善全球营销网络。根据2023年度更新后的公司中期战略规划，在“快速市场进入平台”的构建方面，公司将于2024年在除美国、加拿大、日本之外的全球所有主要市场初步完成“快速市场进入平台”的构建，于2025-2029期间完成对全球所有主要市场的“快速市场进入平台”的构建。在自建当地团队开展自有品牌的B-C业务方面，公司将于2024年年底前完成在不少于25个新增目标国予以开展。

盈利预测、估值与评级

考虑到农化周期下行，我们修正公司2024年和2025年归母净利润，并引入2026年归母净利润，分别为9.76(-30.68%)/11.41(-32%)/13.06亿元，EPS分别为3.50/4.10/4.69元，公司股票现价对应PE估值为16.44/14.06/12.28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)：57.56元

相关报告：

- 《润丰股份公司点评：农化市场下行，上半年略有承压》，2023.8.30
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,460	11,485	14,346	15,820	17,589
营业收入增长率	47.60%	-20.58%	24.92%	10.27%	11.18%
归母净利润(百万元)	1,413	771	976	1,141	1,306
归母净利润增长率	76.72%	-45.44%	26.55%	16.94%	14.42%
摊薄每股收益(元)	5.100	2.767	3.502	4.095	4.686
每股经营性现金流净额	4.95	-4.85	14.92	5.25	5.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.85%	11.78%	13.26%	13.67%	13.77%
P/E	17.08	25.30	16.44	14.06	12.28
P/B	3.90	2.98	2.18	1.92	1.69

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	9,797	14,460	11,485	14,346	15,820	17,589
增长率		47.6%	-20.6%	24.9%	10.3%	11.2%
主营业务成本	-7,938	-11,533	-9,052	-11,381	-12,546	-13,867
%销售收入	81.0%	79.8%	78.8%	79.3%	79.3%	78.8%
毛利	1,859	2,927	2,433	2,965	3,274	3,722
%销售收入	19.0%	20.2%	21.2%	20.7%	20.7%	21.2%
营业税金及附加	-13	-18	-29	-17	-19	-21
%销售收入	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-220	-292	-433	-531	-585	-651
%销售收入	2.2%	2.0%	3.8%	3.7%	3.7%	3.7%
管理费用	-294	-370	-515	-646	-712	-792
%销售收入	3.0%	2.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-312	-335	-298	-344	-380	-422
%销售收入	3.2%	2.3%	2.6%	2.4%	2.4%	2.4%
息税前利润 (EBIT)	1,020	1,912	1,157	1,427	1,578	1,836
%销售收入	10.4%	13.2%	10.1%	9.9%	10.0%	10.4%
财务费用	-96	345	37	-269	-267	-341
%销售收入	1.0%	-2.4%	-0.3%	1.9%	1.7%	1.9%
资产减值损失	-63	-63	-81	-34	-4	-4
公允价值变动收益	-84	-171	118	0	0	0
投资收益	224	-259	-294	38	38	38
%税前利润	22.7%	n.a	n.a	3.3%	2.8%	2.5%
营业利润	1,013	1,776	945	1,162	1,346	1,529
营业利润率	10.3%	12.3%	8.2%	8.1%	8.5%	8.7%
营业外收支	-23	-23	-5	0	0	0
税前利润	989	1,753	940	1,162	1,346	1,529
利润率	10.1%	12.1%	8.2%	8.1%	8.5%	8.7%
所得税	-143	-265	-90	-116	-135	-153
所得税率	14.5%	15.1%	9.6%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	846	1,488	850	1,046	1,211	1,376
少数股东损益	46	74	79	70	70	70
归属于母公司的净利润	800	1,413	771	976	1,141	1,306
净利率	8.2%	9.8%	6.7%	6.8%	7.2%	7.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	846	1,488	850	1,046	1,211	1,376
少数股东损益	46	74	79	70	70	70
非现金支出	207	249	345	282	298	360
非经营收益	-105	439	225	92	-32	-32
营运资金变动	-157	-805	-2,770	2,738	-14	-35
经营活动现金净流	791	1,371	-1,350	4,159	1,463	1,669
资本开支	-604	-584	-602	-610	-1,136	-1,136
投资	-200	-26	0	0	0	0
其他	224	-258	-291	38	38	38
投资活动现金净流	-580	-867	-893	-572	-1,098	-1,098
股权募资	1,429	23	40	0	0	0
债权募资	-119	-227	1,897	-2,033	0	0
其他	-188	-261	-518	-246	-154	-175
筹资活动现金净流	1,122	-465	1,419	-2,278	-154	-175
现金净流量	1,313	44	-891	1,309	211	395

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,725	3,794	3,272	4,578	4,787	5,181
应收款项	2,375	3,295	4,808	2,818	3,107	3,455
存货	1,775	1,657	3,336	1,681	1,853	2,048
其他流动资产	591	269	465	186	194	203
流动资产	8,466	9,015	11,881	9,262	9,941	10,887
%总资产	82.1%	77.7%	79.7%	74.0%	70.8%	69.0%
长期投资	2	11	10	10	10	10
固定资产	1,500	2,053	2,404	2,867	3,685	4,443
%总资产	14.6%	17.7%	16.1%	22.9%	26.2%	28.2%
无形资产	147	353	380	371	395	417
非流动资产	1,846	2,584	3,017	3,261	4,103	4,883
%总资产	17.9%	22.3%	20.3%	26.0%	29.2%	31.0%
资产总计	10,312	11,599	14,898	12,524	14,044	15,770
短期借款	570	426	2,271	250	250	250
应付款项	4,278	4,164	5,235	4,202	4,632	5,119
其他流动负债	323	527	388	268	298	331
流动负债	5,171	5,117	7,894	4,720	5,179	5,700
长期贷款	26	17	78	78	78	78
其他长期负债	72	78	87	6	4	3
负债	5,269	5,212	8,058	4,804	5,261	5,781
普通股股东权益	4,909	6,184	6,546	7,357	8,349	9,485
其中：股本	276	277	279	279	279	279
未分配利润	2,239	3,422	3,741	4,590	5,583	6,719
少数股东权益	134	203	294	364	434	504
负债股东权益合计	10,312	11,599	14,898	12,524	14,044	15,770

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.896	5.100	2.767	3.502	4.095	4.686
每股净资产	17.774	22.317	23.491	26.400	29.962	34.039
每股经营现金净流	2.864	4.946	-4.846	14.925	5.249	5.988
每股股利	0.650	0.650	0.650	0.455	0.532	0.609
回报率						
净资产收益率	16.29%	22.85%	11.78%	13.26%	13.67%	13.77%
总资产收益率	7.76%	12.18%	5.18%	7.79%	8.13%	8.28%
投入资本收益率	15.35%	23.57%	11.30%	15.96%	15.59%	16.02%
增长率						
主营业务收入增长率	34.39%	47.60%	-20.58%	24.92%	10.27%	11.18%
EBIT增长率	64.96%	87.37%	-39.48%	23.35%	10.56%	16.34%
净利润增长率	82.74%	76.72%	-45.44%	26.55%	16.94%	14.42%
总资产增长率	41.37%	12.48%	28.44%	-15.94%	12.14%	12.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.3	69.8	125.7	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	64.0	54.3	100.7	55.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	32.5	25.8	37.3	26.0	26.0	26.0
固定资产周转天数	45.4	42.7	63.8	52.7	52.8	52.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-66.98%	-52.60%	-13.58%	-55.13%	-50.84%	-48.65%
EBIT利息保障倍数	10.7	-5.5	-31.3	5.3	5.9	5.4
资产负债率	51.09%	44.93%	54.09%	38.36%	37.46%	36.66%

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
买入	4	12	14	19	57
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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
2	2023-08-30	买入	75.73	N/A

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 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 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究