

➤ **事件。**5月27日，国光股份在河南省西华县举办小麦全程方案现场观摩会，对小麦对照田进行现场测产。经测量，国光小麦全程方案折合亩产干重 1526.9 斤，现场对照方案折合亩产干重 895.1 斤，单亩增产 631.8 斤，亩产增幅高达 70.6%，增产效果显著。

➤ **全程方案增产效果显著，订单进度良好。**随着土地流转加速，种粮大户对优质高效农资品和提升粮食单产技术的需求增多，公司自 23 年以来加快作物全程解决方案的推广。作物全程解决方案是通过对作物“从种到收”的生长周期实施全过程、一体化的管理解决方案，核心解决种植户增产增收的诉求，同时通过定期巡田和技术指导等服务增加种植户的粘性。根据 5 月 27 日公司在官方公众号“国光作物全程方案”披露的测产数据，河南西华县对照田实现单亩增产 70.6%，增产效果显著。随着夏季收成逐步推进，国光全程方案的增产效果有望加快大田市场渗透率的提高。从订单角度看，公司公众号“国光农化”披露，自 24 年初至 5 月 23 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全程方案的亩数已累计达到 62 万亩以上（不完全统计），预计已有试用基础的大田客户将持续提高使用的亩数，带动公司全程方案销售逐种植季提升。

➤ **原材料下降叠加传统旺季来临，二季度盈利有望环比显著改善。**受到一季度北方及中部雨雪天气较多的影响，整体农时延后，加之二季度为传统需求旺季，预料公司二季度订单发货将环比显著改善。从盈利水平的角度看，原材料成本持续下行有望带动毛利率环比回升，根据百川盈孚数据，截至 5 月 27 日，二季度以来 90%多效唑原药均价 53707/吨，环比继续下跌，磷酸二氢钙均价 8334 元/吨，环比小幅提升。伴随主要原材料价格水平回落，公司盈利水平将继续增强。

➤ **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、4.69、5.82 亿元，现价（2024 年 5 月 27 日）对应 PE 分别为 19x、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。

推荐

维持评级

当前价格：

16.03 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) 2023 年年报点评：业绩符合预期，大田全程方案快速推进-2024/04/25

2.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

### 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	469	582
增长率 (%)	165.9	24.6	24.5	24.2
每股收益 (元)	0.68	0.85	1.06	1.31
PE	24	19	15	12
PB	4.0	3.7	3.4	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 5 月 27 日收盘价）

## 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	-13	-16	-17
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	6	0	0	0
营业利润	371	459	571	709
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	371	459	571	709
所得税	51	63	78	97
净利润	321	396	493	613
归属于母公司净利润	302	376	469	582
EBITDA	427	523	633	770

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,249	1,481	1,620	1,797
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	36	43	50
流动资产合计	1,868	2,052	2,311	2,625
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	788	788	787
资产合计	2,657	2,840	3,098	3,413
短期借款	46	26	26	26
应付账款及票据	79	96	117	140
其他流动负债	207	232	278	330
流动负债合计	333	354	420	496
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	719	784	861
股本	435	443	443	443
少数股东权益	185	204	229	260
股东权益合计	1,959	2,121	2,314	2,552
负债和股东权益合计	2,657	2,840	3,098	3,413

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
<b>成长能力 (%)</b>				
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	24.58	24.54	24.18
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	41.55	41.46	41.27	41.47
净利润率	16.24	16.69	17.21	17.74
总资产收益率 ROA	11.37	13.25	15.13	17.05
净资产收益率 ROE	17.02	19.63	22.48	25.39
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.61	5.79	5.50	5.29
速动比率	3.97	4.43	4.11	3.88
现金比率	3.75	4.18	3.86	3.62
资产负债率 (%)	26.26	25.32	25.32	25.22
<b>经营效率</b>				
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	0.92	1.01
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.68	0.85	1.06	1.31
每股净资产	4.01	4.33	4.71	5.17
每股经营现金流	0.90	1.27	1.17	1.43
每股股利	0.55	0.68	0.84	1.05
<b>估值分析</b>				
PE	24	19	15	12
PB	4.0	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	14.50	11.84	9.78	8.04
股息收益率 (%)	3.43	4.23	5.27	6.54

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	321	396	493	613
折旧和摊销	76	77	78	78
营运资金变动	-9	90	-54	-62
经营活动现金流	399	565	519	631
资本开支	-65	-68	-68	-69
投资	-150	0	0	0
投资活动现金流	-138	-66	-68	-69
股权募资	0	8	0	0
债务募资	20	-20	0	0
筹资活动现金流	-20	-266	-312	-385
现金净流量	241	233	139	177

## 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