

非金融公司|公司点评|润丰股份（301035）

景气低迷，汇兑损失致盈利承压



| 报告要点

公司发布半年报，2024H1 实现营业收入 57 亿元，同比+13%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比-57%；实现扣非后归母净利润 1.76 亿元，同比-58%。业绩下滑一方面是农药行业景气低迷、竞争激烈，另一方面是大额汇兑损失，公司上半年汇兑损失为 2.58 亿元，致财务费率从去年同期的-2.89%提升至 5.47%。

| 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003



申起昊

SAC: S0590524070002

润丰股份(301035)

景气低迷，汇兑损失致盈利承压

行业：基础化工/农化制品
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：37.08 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 278.66/278.55
 流通A股市值(百万元) 10,328.78
 每股净资产(元) 23.13
 资产负债率(%) 56.12
 一年内最高/最低(元) 77.79/35.70

股价相对走势



相关报告

- 1、《润丰股份(301035)：景气低迷致业绩承压，高毛利业务模式加速推广》2024.05.07
- 2、《润丰股份(301035)：业绩符合预期，看好四季度修复弹性》2023.10.28



扫码查看更多

事件

公司发布半年报，2024H1 实现营业收入 57 亿元，同比+13%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比-57%；实现扣非后归母净利润 1.76 亿元，同比-58%。

➤ 农药行业持续低迷，汇兑损失致盈利承压

单季度看，2024Q2 公司实现营收 30 亿元，同比+6%；实现归母净利润 2895 万元，环比-81%，同比-88%。业绩下滑一方面为农药行业景气低迷、竞争激烈，另一方面为高额汇兑损失，公司上半年汇兑损失为 2.58 亿元，致财务费率从去年同期-2.89% 提升至 5.47%。公司 TO B 业务竞争激烈，毛利率 14.83%，同比-2.45pct。然而，公司 TO C 业务营收占比持续上升，由 2023 年上半年的 31% 上升到 38%，业务毛利率 29.21%，同比+0.60pct。展望下半年，巴西市场旺季将至，且全球农药分销渠道库存降低明显，公司高成本库存拖累减少，市场有望持续回暖。

➤ 农药出口增长明显，景气有望改善

2024 年上半年海外农药需求持续改善，根据海关总署统计，4-6 月份我国农药出口同比大幅提升，尤其农药制剂（海关编码 380891、380892、380893）出口量同比有 54% 的增长，累计金额也有 30% 的提升，二季度出口金额达 149 亿元。制剂端出口上行有望带动原药需求提升，农药行情有望得到改善。

➤ 收购美国制造基地，农药制剂龙头持续成长

继 2023 年初购并西班牙子公司 SARABIA 后，2024 年 3 月公司收购美国制剂工厂，且均在购并后顺利融合并快速增长，欧盟，北美业务有望在未来几年持续快速增长，非洲区域自 2021 年开始持续拓展与深耕后也进入快速增长期。此外，公司 TO C 业务比例持续增长有望进一步提升公司毛利率和盈利能力。

➤ 制剂出海业务领先且持续成长，维持“买入”评级

考虑到农药行业景气低迷及汇兑损失，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 136/159/183 亿元，同比增速分别为 18%/17%/15%，归母净利润分别为 7/11/13 亿元，同比增速分别为 -8%/50%/26%，EPS 分别为 2.5/3.8/4.8 元/股，3 年 CAGR 为 20%。当前股价对应 2024 年 PE 为 15 倍，鉴于公司为农药制剂出海龙头，业务领域持续扩张且 C 端业务比例提升，我们维持公司“买入”评级。

风险提示：农药行业需求不及预期，海外登记证政策壁垒松动，公司在建项目投产不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14460	11485	13574	15921	18301
增长率(%)	47.60%	-20.58%	18.19%	17.29%	14.94%
EBITDA(百万元)	1589	1162	1197	1642	2004
归母净利润(百万元)	1413	771	709	1062	1339
增长率(%)	76.72%	-45.44%	-8.06%	49.81%	26.08%
EPS(元/股)	5.07	2.77	2.54	3.81	4.81
市盈率(P/E)	7.3	13.4	14.6	9.7	7.7
市净率(P/B)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.2	17.2	7.6	5.4	4.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

风险提示

1) 农药行业需求不及预期

受海外主要农药需求市场去库存等因素影响，农药行业需求下行，市场景气低迷，如果行业需求持续疲软，会对公司的盈利能力产生不利影响。

2) 海外登记证政策壁垒松动

随着全球各国对环保、安全等要求不断提升，海外登记证获得门槛不断提升，公司的存量登记证成了较为重要的竞争优势，如果政策转向，登记证政策松动，将对公司盈利能力产生不利影响。

3) 公司在建项目投产不及预期

公司多个原药和制剂项目分别计划于 2023 年和 2024 年投产，如果在建项目投产不及预期，可能对公司未来盈利能力产生不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3794	3272	3039	3505	4190	营业收入	14460	11485	13574	15921	18301
应收账款+票据	3261	4763	3989	4679	5378	营业成本	11533	9052	10723	12498	14275
预付账款	75	129	110	129	148	营业税金及附加	18	29	23	27	31
存货	1657	3336	2630	3066	3502	营业费用	292	433	638	764	897
其他	227	381	349	409	469	管理费用	705	814	937	1130	1244
流动资产合计	9015	11881	10118	11787	13687	财务费用	-345	-37	42	-8	-11
长期股权投资	2	1	1	1	1	资产减值损失	-7	-12	-13	-16	-18
固定资产	1707	2023	2179	2475	2533	公允价值变动收益	-171	118	0	0	0
在建工程	361	396	398	200	200	投资净收益	-259	-294	-250	-100	-100
无形资产	226	214	198	182	165	其他	-44	-62	-57	-69	-81
其他非流动资产	290	383	359	334	327	营业利润	1776	945	890	1325	1666
非流动资产合计	2586	3017	3135	3192	3225	营业外净收益	-23	-5	-17	-17	-17
资产总计	11601	14898	13252	14979	16912	利润总额	1753	940	873	1308	1649
短期借款	404	2261	0	0	0	所得税	265	90	114	171	216
应付账款+票据	4120	5154	5225	6090	6956	净利润	1488	850	759	1137	1434
其他	592	478	508	592	676	少数股东损益	74	79	50	75	94
流动负债合计	5117	7894	5733	6682	7632	归属于母公司净利润	1413	771	709	1062	1339
长期带息负债	26	86	71	54	37						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	71	79	79	79	79		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	97	165	149	133	115	成长能力					
负债合计	5214	8058	5883	6815	7747	营业收入	47.60%	-20.58%	18.19%	17.29%	14.94%
少数股东权益	203	294	344	418	513	EBIT	29.69%	-35.80%	1.29%	42.03%	26.03%
股本	277	279	279	279	279	EBITDA	29.64%	-26.91%	3.08%	37.16%	22.03%
资本公积	2301	2383	2383	2383	2383	归属于母公司净利润	76.72%	-45.44%	-8.06%	49.81%	26.08%
留存收益	3606	3885	4365	5084	5991	获利能力					
股东权益合计	6387	6840	7370	8164	9165	毛利率	20.24%	21.19%	21.00%	21.50%	22.00%
负债和股东权益总计	11601	14898	13252	14979	16912	净利率	10.29%	7.40%	5.59%	7.14%	7.83%
						ROE	22.85%	11.78%	10.09%	13.71%	15.48%
						ROIC	52.62%	15.59%	11.52%	19.94%	22.88%
						偿债能力					
						资产负债率	44.94%	54.09%	44.39%	45.50%	45.81%
						流动比率	1.8	1.5	1.8	1.8	1.8
						速动比率	1.4	1.0	1.2	1.2	1.3
						营运能力					
						应收账款周转率	4.5	2.4	3.5	3.5	3.5
						存货周转率	7.0	2.7	4.1	4.1	4.1
						总资产周转率	1.2	0.8	1.0	1.1	1.1
						每股指标(元)					
						每股收益	5.1	2.8	2.5	3.8	4.8
						每股经营现金流	4.9	-4.9	10.5	4.7	5.8
						每股净资产	22.2	23.5	25.2	27.8	31.0
						估值比率					
						市盈率	7.3	13.4	14.6	9.7	7.7
						市净率	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
						EV/EBITDA	14.2	17.2	7.6	5.4	4.3
						EV/EBIT	16.0	22.2	9.9	6.8	5.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼