

业绩创新高，多个区域营收实现高速增长

2025 年 03 月 27 日

► **事件。**2025 年 3 月 27 日，国光股份发布 2024 年年报，全年实现营业收入 19.86 亿元，同比+6.79%；归母净利润 3.67 亿元，同比+21.52%；扣非归母净利润 3.61 亿元，同比+24.49%。公司拟每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。

► **毛利率稳步提升+作物方案深化推广，业绩延续稳健增长。**2024 年公司归母净利润同比增长 21.52%，主要受益于成本端优化与作物全程解决方案的持续渗透。全年销售毛利率为 45.43%，同比提升 3.88 个百分点，其中农药/肥料毛利率分别为 49.19%/36.31%，同比+5.28/+0.69 个百分点。原材料价格回落是重要支撑，据百川盈孚数据，多效唑原药、磷酸二氢钾等核心原料全年市场均价同比分别下降 16%和 11%，成本压力进一步缓解。同时，公司聚焦大田作物，全年新增 588 家经销商，覆盖更多空白市场，农药销量达 3.35 万吨（同比+11.81%），肥料销量 9.17 万吨（同比+14.10%），作物全程解决方案推广面积持续扩大，单亩用药量提升带动销量增长。

► **大田市场加速渗透，产能扩建夯实长期成长性。**随着土地流转加速，公司大田全程方案业务表现亮眼，2024 年水稻、玉米等作物全程解决方案共计销售约 70 万亩，在东北/华中/西北等核心产区快速推广，区域收入分别实现同比+21.04%/+12.06%/+21.72%。公司计划 2025 年重点推进“水溶肥 5 万吨新产能”及“1.5 万吨原药合成”项目建设，投产后将进一步强化产业链协同优势。此外，截至 24 年底公司登记证件总数达 321 个（农药）及 121 个（肥料），其中植物生长调节剂登记证 142 个（含 34 个原药），持续巩固行业龙头地位，为拓展国内外市场奠定基础。

► **研发与渠道双轮驱动，全球化布局初现成效。**2024 年公司研发投入 6694 万元，同比增长 6.68%，新增农药登记证 14 个、肥料登记证 11 个，并参与多项国家重点研发计划，技术壁垒持续提升。海外市场方面，缅甸、澳大利亚等地区新增 12 个调节剂登记证，海外客户协助完成 14 项国际登记，欧盟技术等同性认证（TE）落地，为出口增长打开空间。目前公司经销商网络超 6200 家，多品牌战略下“国光”“双丰”“浩之大”等子品牌协同发力，超 1000 人的专业化的技术营销和技术服务团队保障渠道下沉与客户黏性。

► **投资建议：**国光股份作为植物生长调节剂领军企业，凭借技术、渠道与登记证优势，在大田蓝海市场及海外布局中成长潜力十足，预计 2025-2027 年归母净利润为 4.44/5.24/6.36 亿元，对应 PE 为 15x/13x/11x（按 2025 年 3 月 26 日收盘价），维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动、极端天气影响作物用药需求、新产能投产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,986	2,347	2,777	3,291
增长率（%）	6.8	18.2	18.3	18.5
归属母公司股东净利润（百万元）	367	444	524	636
增长率（%）	21.5	20.8	18.1	21.5
每股收益（元）	0.78	0.95	1.12	1.36
PE	18	15	13	11
PB	3.2	3.1	3.1	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.27 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) 事件点评：“一号文件”首提农业新质生产力，植调剂增产应用大有可为-2025/02/25
- 2.国光股份 (002749.SZ) 2024 年三季度点评：秋肥销售延迟拖累收入，全程方案推广多点开花-2024/10/31
- 3.国光股份 (002749.SZ) 事件点评：政策关注农业规模经营和农户增收，大田全程方案有望受益-2024/07/22
- 4.国光股份 (002749.SZ) 事件点评：全程方案增产效果显著，长期看好公司大田业务-2024/05/28
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,986	2,347	2,777	3,291
营业成本	1,084	1,274	1,506	1,781
营业税金及附加	10	12	14	16
销售费用	261	309	366	433
管理费用	139	164	194	214
研发费用	67	79	94	111
EBIT	434	523	622	757
财务费用	-17	-16	-15	-15
资产减值损失	0	-1	-2	0
投资收益	3	3	4	4
营业利润	454	541	639	776
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	447	541	639	776
所得税	62	74	88	107
净利润	385	467	551	670
归属于母公司净利润	367	444	524	636
EBITDA	510	602	704	840

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,420	1,368	1,372	1,312
应收账款及票据	71	81	96	113
预付款项	23	26	31	36
存货	360	413	488	579
其他流动资产	50	56	63	55
流动资产合计	1,924	1,944	2,049	2,095
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	415	442	460	472
无形资产	154	154	154	154
非流动资产合计	797	796	794	795
资产合计	2,721	2,740	2,842	2,890
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	114	93	110	130
其他流动负债	254	248	292	251
流动负债合计	367	341	402	381
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债合计	422	396	457	436
股本	468	469	469	469
少数股东权益	196	219	247	280
股东权益合计	2,299	2,344	2,386	2,454
负债和股东权益合计	2,721	2,740	2,842	2,890

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.79	18.17	18.34	18.48
EBIT 增长率	23.65	20.66	18.74	21.71
净利润增长率	21.52	20.83	18.06	21.49
盈利能力 (%)				
毛利率	45.43	45.72	45.79	45.86
净利润率	18.48	18.90	18.85	19.33
总资产收益率 ROA	13.49	16.19	18.42	22.01
净资产收益率 ROE	17.45	20.87	24.48	29.27
偿债能力				
流动比率	5.24	5.70	5.10	5.50
速动比率	4.08	4.28	3.68	3.74
现金比率	3.87	4.01	3.41	3.44
资产负债率 (%)	15.51	14.45	16.07	15.09
经营效率				
应收账款周转天数	5.83	5.50	5.69	5.78
存货周转天数	118.40	109.11	107.63	107.76
总资产周转率	0.74	0.86	1.00	1.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	0.95	1.12	1.36
每股净资产	4.49	4.53	4.56	4.64
每股经营现金流	0.93	0.95	1.26	1.33
每股股利	0.90	1.09	1.28	1.56
估值分析				
PE	18	15	13	11
PB	3.2	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA	10.38	8.79	7.51	6.30
股息收益率 (%)	6.31	7.62	8.99	10.92

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	385	467	551	670
折旧和摊销	76	78	83	83
营运资金变动	-23	-101	-43	-127
经营活动现金流	438	445	591	622
资本开支	-74	-69	-72	-76
投资	140	0	0	0
投资活动现金流	-274	-66	-69	-72
股权募资	44	0	0	0
债务募资	-20	0	0	0
筹资活动现金流	-356	-431	-519	-611
现金净流量	-192	-52	4	-61

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048