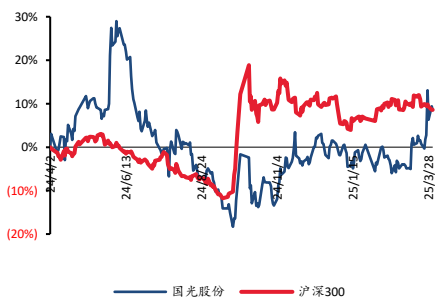


国光股份 2024 年报点评： 低成本+新商业模式推动，公司业绩创新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.69/4.23
总市值/流通(亿元) 70.64/63.72
12 个月内最高/最低价 19.3/11.05 (元)

相关研究报告

<<“作物全程解决方案”扩大推广，公司“软实力”持续提升>>—2024-09-03

<<坚持“三调”定位，公司业绩创历史新高>>—2024-05-10

<<登记证数量和经销商规模大幅增长奠定长期成长>>—2023-08-28

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：国光股份 2024 年实现营业收入 19.86 亿元，同比增长 6.79%；归母净利润 3.67 亿元，同比增长 21.52%。公司拟每 10 股派现 3 元（含税）。

点评：

低成本+新商业模式推动公司盈利能力、利润规模再创新高。国光股份 2024 年实现营业收入 19.86 亿元，同比增长 6.79%，归母净利润 3.67 亿元，同比增长 21.52%，连续三年保持营收、净利双增长，且利润规模再创历史新高。其中，第四季度单季实现营收 5.51 亿元，同比增长 7.69%，净利润 0.97 亿元，同比增长 22.49%。分产品来看，农药业务收入 13.70 亿元同比增长 7.86%，毛利率提升 5.28 个百分点至 49.19%，主要受益于原材料成本下降（如多效唑原药价格同比降 16%）及销量增长（农药销量同比增长 11.81%）。其中，核心产品植物生长调节剂实现收入 8.80 亿元，同比增长 11.33%，占农药收入比重提升至 64.2%。肥料业务收入 5.24 亿元，同比增长 7.3%，毛利率小幅提升 0.69 个百分点至 36.31%。其中，水溶肥销量同比大幅增长 40.68%，主要得益于公司近期新商业模式“作物全程解决方案”的推广，2024 年大田作物推广面积同比增长 30%，带动水溶肥销量大增。

公司“软实力”持续提升，国际化布局稳步推进。公司 2024 年完成研发投入 6694 万元，同比增长 6.68%。公司新开发的纳米缓释技术，可以使药效持续时间延长 50%。2024 年公司作物调控技术研究院完成 23 个新方案，在抗逆增产领域形成技术储备。2024 年全年新增农药登记证 14 个、肥料登记证 12 个，覆盖作物种类扩展至 40+ 大类，覆盖作物种类进一步拓宽。公司海外登记证增至 12 个（缅甸、澳大利亚等），矮壮素原药获得欧盟技术等同性认证（TE）落地，支持海外客户在美国、俄罗斯、韩国、巴西、澳大利亚等国家完成 14 项植物生长调节剂原药及制剂的登记工作，为持续拓展海外市场 and 公司产品出口奠定了基础。

投资建议：

国光股份作为国内植物生长调节剂的龙头企业将是行业增长红利的最大受益者，新商业模式有望进一步扩大市场需求，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.91 元、1.08 元和 1.27 元，维持买入评级。

风险提示：

原料价格波动，市场需求不及预期，行业政策发生异常变化

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,986	2,304	2,688	3,139
营业收入增长率(%)	6.79%	16.00%	16.65%	16.80%
归母净利润（百万元）	367	426	504	597
净利润增长率(%)	21.52%	16.06%	18.38%	18.43%
摊薄每股收益（元）	0.82	0.91	1.08	1.27
市盈率（PE）	17.34	16.71	14.12	11.92

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,249	1,420	1,051	991	940
应收和预付款项	87	94	109	127	149
存货	353	360	423	495	578
其他流动资产	179	50	61	74	87
流动资产合计	1,868	1,924	1,644	1,687	1,754
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	435	415	483	508	520
在建工程	30	82	52	39	36
无形资产开发支出	169	154	176	180	183
长期待摊费用	9	8	11	15	17
其他非流动资产	2,013	2,062	1,785	1,832	1,898
资产总计	2,657	2,721	2,508	2,574	2,654
短期借款	46	0	0	0	0
应付和预收款项	79	114	134	156	182
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	572	309	357	412	471
负债合计	698	422	491	569	654
股本	435	468	468	468	468
资本公积	86	487	487	487	487
留存收益	1,196	1,186	883	847	812
归母公司股东权益	1,774	2,103	1,800	1,763	1,729
少数股东权益	185	196	217	242	271
股东权益合计	1,959	2,299	2,017	2,005	2,000
负债和股东权益	2,657	2,721	2,508	2,574	2,654

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	399	438	498	586	691
投资性现金流	-138	-274	-143	-112	-112
融资性现金流	-20	-356	-484	-573	-684
现金增加额	241	-192	-129	-99	-105

资料来源：WIND，太平洋证券

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,860	1,986	2,304	2,688	3,139
营业成本	1,087	1,084	1,276	1,492	1,742
营业税金及附加	9	10	11	13	15
销售费用	236	261	303	354	413
管理费用	120	139	154	166	188
财务费用	-15	-17	-14	-10	-9
资产减值损失	-1	0	0	0	0
投资收益	6	3	3	4	4
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	371	454	521	617	731
其他非经营损益	0	-7	-2	-3	-4
利润总额	371	447	519	614	727
所得税	51	62	72	85	101
净利润	321	385	447	529	627
少数股东损益	19	18	21	25	29
归母股东净利润	302	367	426	504	597

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	41.55%	45.43%	44.63%	44.50%	44.51%
销售净利率	16.24%	18.48%	18.49%	18.76%	19.02%
销售收入增长率	12.82%	6.79%	16.00%	16.65%	16.80%
EBIT 增长率	65.72%	23.65%	16.45%	19.64%	18.85%
净利润增长率	165.89%	21.52%	16.06%	18.38%	18.43%
ROE	17.02%	17.45%	23.67%	28.60%	34.54%
ROA	13.05%	14.32%	17.10%	20.82%	23.97%
ROIC	12.96%	16.09%	21.27%	25.50%	30.34%
EPS (X)	0.70	0.82	0.91	1.08	1.27
PE (X)	17.11	17.34	16.71	14.12	11.92
PB (X)	2.94	3.17	3.96	4.04	4.12
PS (X)	2.80	3.35	3.09	2.65	2.27
EV/EBITDA (X)	10.16	10.32	10.46	8.89	7.60

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。