



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，看好公司成长

业绩简评

4 月 24 日，公司披露 2024 年年报以及 2025 年 1 季报，2024 年全年公司实现营收 132.96 亿元，同比+15.77%；实现归母净利润 4.50 亿元，同比-41.63%。2025 年 1 季度，公司实现收入 26.86 亿元，同比-0.26%，实现归母净利润 2.57 亿元，同比+67.98%。

经营分析

分产品看，除草剂收入 97.32 亿元，占公司营收 73.19%，毛利率 17.76%；杀虫剂收入 21.05 亿元，占公司营收 15.83%，毛利率 26.91%；杀菌剂收入 13.13 亿元，占公司营收 9.88%，毛利率 22.05%。分销售模式看，T0 A 和 T0 B 业务营收占比 62.35%，毛利率 14.23%；T0 C 业务营收占比 37.65%，毛利率 28.99%。

公司经营在 2025 年持续改善。作物保护品行业仍将处于周期底部，国内及印度产能严重供过于求，2025 年市场将从“去库存”转入“去产能”阶段，竞争将更加白热化。2025 年，多国贸易保护主义加剧给相关国家进口关税，市场准入政策，各国汇率，大宗商品市场价格均带来较大扰动，一定程度上会加大公司运营的不确定性。终端市场价格及毛利率逐步恢复正常理性，大多数目标国子公司毛利率会持续上升。伴随公司 T0 C 业务营收占比的持续增长及全球重要市场高价值登记的获得，公司整体运营毛利率会持续上升。伴随以流程和 IT 支撑的全球化管理体系的建设，全球化运营能力得以持续提升，运营质量会持续改善。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 10.04/12.15/14.91 亿元，EPS 分别为 3.575/4.326/5.309 元，公司股票现价对应 PE 估值为 16.78/13.87/11.30 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)：59.99 元

相关报告：

1. 《润丰股份公司点评：业绩符合预期，看好公司渠道布局》，2024.4.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,485	13,296	14,346	15,820	17,589
营业收入增长率	-20.58%	15.77%	7.90%	10.27%	11.18%
归母净利润(百万元)	771	450	1,004	1,215	1,491
归母净利润增长率	-45.44%	-41.63%	123.03%	21.00%	22.73%
摊薄每股收益(元)	2.767	1.603	3.575	4.326	5.309
每股经营性现金流净额	-4.85	2.68	4.92	4.71	5.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.78%	6.76%	13.19%	14.01%	14.96%
P/E	25.30	30.39	16.78	13.87	11.30
P/B	2.98	2.05	2.21	1.94	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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	14,460	11,485	13,296	14,346	15,820	17,589
增长率		-20.6%	15.8%	7.9%	10.3%	11.2%
主营业务成本	-11,533	-9,052	-10,665	-11,381	-12,546	-13,867
%销售收入	79.8%	78.8%	80.2%	79.3%	79.3%	78.8%
毛利	2,927	2,433	2,631	2,965	3,274	3,722
%销售收入	20.2%	21.2%	19.8%	20.7%	20.7%	21.2%
营业税金及附加	-18	-29	-64	-17	-19	-21
%销售收入	0.1%	0.3%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-292	-433	-654	-531	-585	-651
%销售收入	2.0%	3.8%	4.9%	3.7%	3.7%	3.7%
管理费用	-370	-515	-547	-646	-712	-792
%销售收入	2.6%	4.5%	4.1%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-335	-298	-169	-344	-380	-422
%销售收入	2.3%	2.6%	1.3%	2.4%	2.4%	2.4%
息税前利润 (EBIT)	1,912	1,157	1,196	1,427	1,578	1,836
%销售收入	13.2%	10.1%	9.0%	9.9%	10.0%	10.4%
财务费用	345	37	-677	-210	-182	-133
%销售收入	-2.4%	-0.3%	5.1%	1.5%	1.2%	0.8%
资产减值损失	-63	-81	-203	-62	-6	-7
公允价值变动收益	-171	118	52	0	0	0
投资收益	-259	-294	60	38	38	38
%税前利润	n.a	n.a	14.6%	3.2%	2.7%	2.2%
营业利润	1,776	945	435	1,193	1,427	1,734
营业利润率	12.3%	8.2%	3.3%	8.3%	9.0%	9.9%
营业外收支	-23	-5	-22	0	0	0
税前利润	1,753	940	413	1,193	1,427	1,734
利润率	12.1%	8.2%	3.1%	8.3%	9.0%	9.9%
所得税	-265	-90	115	-119	-143	-173
所得税率	15.1%	9.6%	-28.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	1,488	850	528	1,074	1,285	1,561
少数股东损益	74	79	78	70	70	70
归属于母公司的净利润	1,413	771	450	1,004	1,215	1,491
净利率	9.8%	6.7%	3.4%	7.0%	7.7%	8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,488	850	528	1,074	1,285	1,561
少数股东损益	74	79	78	70	70	70
非现金支出	249	345	537	335	287	295
非经营收益	439	225	-187	389	78	37
营运资金变动	-805	-2,770	-127	-416	-327	-406
经营活动现金净流	1,371	-1,350	751	1,382	1,322	1,486
资本开支	-584	-602	-800	176	-120	-120
投资	-26	0	6	0	0	0
其他	-258	-291	63	38	38	38
投资活动现金净流	-867	-893	-731	214	-82	-82
股权募资	23	40	54	125	0	0
债权募资	-227	1,897	556	-669	-558	-670
其他	-261	-518	-601	-340	-274	-269
筹资活动现金净流	-465	1,419	9	-884	-832	-939
现金净流量	44	-891	103	712	408	465

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,794	3,272	3,127	3,830	4,232	4,692
应收款项	3,295	4,808	5,432	5,506	6,072	6,751
存货	1,657	3,336	2,418	3,025	3,335	3,686
其他流动资产	269	465	501	468	480	493
流动资产	9,015	11,881	11,478	12,830	14,119	15,622
%总资产	77.7%	79.7%	75.0%	81.0%	83.2%	85.3%
长期投资	11	10	9	9	9	9
固定资产	2,053	2,404	2,711	2,536	2,355	2,169
%总资产	17.7%	16.1%	17.7%	16.0%	13.9%	11.8%
无形资产	353	380	618	435	457	477
非流动资产	2,584	3,017	3,818	3,018	2,858	2,690
%总资产	22.3%	20.3%	25.0%	19.0%	16.8%	14.7%
资产总计	11,599	14,898	15,296	15,848	16,976	18,313
短期借款	426	2,271	2,563	1,907	1,349	678
应付款项	4,164	5,235	4,699	5,227	5,762	6,369
其他流动负债	527	388	508	274	305	343
流动负债	5,117	7,894	7,770	7,409	7,417	7,391
长期贷款	17	78	346	346	346	346
其他长期负债	78	87	131	23	17	12
负债	5,212	8,058	8,247	7,778	7,779	7,748
普通股股东权益	6,184	6,546	6,661	7,612	8,669	9,966
其中：股本	277	279	281	281	281	281
未分配利润	3,422	3,741	3,862	4,736	5,792	7,089
少数股东权益	203	294	388	458	528	598
负债股东权益合计	11,599	14,898	15,296	15,848	16,976	18,313

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	5.100	2.767	1.603	3.575	4.326	5.309
每股净资产	22.317	23.491	23.723	27.112	30.875	35.494
每股经营现金净流	4.946	-4.846	2.676	4.921	4.709	5.293
每股股利	0.650	0.650	0.650	0.465	0.562	0.690
回报率						
净资产收益率	22.85%	11.78%	6.76%	13.19%	14.01%	14.96%
总资产收益率	12.18%	5.18%	2.94%	6.33%	7.15%	8.14%
投入资本收益率	23.57%	11.30%	15.23%	12.44%	13.04%	14.26%
增长率						
主营业务收入增长率	47.60%	-20.58%	15.77%	7.90%	10.27%	11.18%
EBIT 增长率	87.37%	-39.48%	3.35%	19.35%	10.56%	16.34%
净利润增长率	76.72%	-45.44%	-41.63%	123.03%	21.00%	22.73%
总资产增长率	12.48%	28.44%	2.67%	3.61%	7.12%	7.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.8	125.7	138.5	138.0	138.0	138.0
存货周转天数	54.3	100.7	98.5	99.0	99.0	99.0
应付账款周转天数	25.8	37.3	36.8	37.0	37.0	37.0
固定资产周转天数	42.7	63.8	64.0	54.0	44.0	35.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-52.60%	-13.58%	-3.87%	-20.22%	-28.18%	-35.24%
EBIT 利息保障倍数	-5.5	-31.3	1.8	6.8	8.7	13.8
资产负债率	44.93%	54.09%	53.92%	49.08%	45.82%	42.31%

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	0	3	6	9	27
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	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
3	2024-04-28	买入	57.56	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国内大街 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