

基础化工

2025 年 04 月 28 日

润丰股份 (301035)

—— 25Q1 业绩改善显著，to C 业务占比持续提升，中长期价值值得期待

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 25 日

收盘价 (元)	54.72
一年内最高/最低 (元)	63.50/35.70
市净率	2.2
息率 (分红/股价)	2.16
流通 A 股市值 (百万元)	15,339
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	24.74
资产负债率%	53.26
总股本/流通 A 股 (百万)	281/280
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《润丰股份 (301035) 点评：汇兑等因素拖累 Q3 盈利，看好公司 To C 业务快速发展》2024/11/04

《润丰股份 (301035) 点评：汇兑影响致 24Q2 业绩承压，战略规划稳步推进带来长期增长动力》2024/09/01

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

周超
(8621)23297818x
zhouchao@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2024 年报：**报告期内，实现营收 132.96 亿元 (YoY+16%)，归母净利润 4.50 亿元 (YoY-42%)，扣非归母净利润 4.66 亿元 (YoY-39%)，销售毛利率 19.79% (YoY-1.40pct)，净利率 3.97% (YoY-3.43pct)。其中，24Q4 单季度实现营收 35.11 亿元 (YoY+18%，QoQ-14%)，归母净利润 1.09 亿元 (YoY+119%，QoQ-32%)，扣非归母净利润 1.25 亿元 (YoY+172%，QoQ-24%)，业绩持续承压，基本符合预期。24Q4 单季度公司销售毛利率 18.18%，同、环比分别变动+1.13pct、-2.38pct，净利率 3.66%，同、环比分别变动+1.16pct、-0.81pct。全年同比看，业绩持续承压，主要原因：巴西雷亚尔等货币汇率波动导致 24 年汇兑损失达 5.53 亿元 (另：锁汇产生收益 1.12 亿元)，此外公司计提资产及信用减值损失合计 2.03 亿元；24Q4 环比看，销售、管理、财务费用环比增加约 0.8 亿元，同时计提资产及信用减值损失合计 1.46 亿元，但受益国内高新技术企业税收优惠，单季度所得税部分-2.40 亿元。
- **公司公告 24 年度利润分配方案：**拟每股派发红利 0.41 元 (含税)，合计派发现金红利占年度归母净利润比例 25.35%。
- **公司发布 2025 年一季报：**报告期内，实现营收 26.86 亿元 (YoY-0%，QoQ-23%)，归母净利润 2.57 亿元 (YoY+68%，QoQ+137%)，扣非归母净利润 2.55 亿元 (YoY+69%，QoQ+104%)，业绩显著修复，符合预期。25Q1 单季度公司销售毛利率 19.27%，同、环比分别变动-0.83pct、+1.09pct，净利率 10.22%，同、环比分别变动+4.08pct、+6.56pct。25Q1 公司盈利能力大幅提升，主要驱动为汇兑收益大幅增加，导致财务费用由去年同期的 0.74 亿元降低至-1.58 亿元 (Q1 汇兑收益 1.90 亿元，锁汇产生损失 0.27 亿元)，同时减值损失有所减少；但管理费用及公允价值变动收益等带来拖累影响。
- **24 年公司 To C 转型持续深化，欧盟、北美业务占比快速提升，持续加码全球布局。**根据公告数据披露，24 年以来公司 To C 业务快速成长，全年实现营收 50.06 亿元 (YoY+29%)，业务占比由 2023 年的 33.82% 提升至 37.65%，实现毛利率 28.99%，同比+0.09pct；而 Model A+Model B 营收 82.90 亿元 (YoY+9%)，毛利率 14.23%，同比-3.01pct。具体分产品看，除草剂营收 97.32 亿元 (YoY+16%)，毛利率 17.76%，同比-0.70pct；杀虫剂营收 21.05 亿元 (YoY+36%)，毛利率 26.91%，同比-5.97pct；杀菌剂营收 13.13 亿元 (YoY-4%)，毛利率 22.05%，同比-0.14pct；杀虫、杀菌产品收入占比稳步提升至 25.71%。此外，重点拓展区域欧盟、北美业务营收占比由 2023 年的 5.69% 上升至 9.75%；同时生物制剂业务快速拓展，全球生物制品销售额首年营收即达成约 1000 万美金目标。在全球营销网络构建以及登记布局方面，公司持续加码，24 年新获得登记 1000 余项，截止 2024 年 12 月 31 日公司共拥有境内外农药登记证 7700 余项。
- **25 年预计市场持续回暖，公司坚定推进战略方向，中长期价值值得期待。**根据公告数据披露，25Q1 公司 Model C 营收占比 38.39%，环比持续提升 0.96pct，毛利率 28.17%，环比提升 0.25pct；同时 Model A+B 毛利率 13.72%，环比提升 1.36pct。具体分产品看，杀虫剂、杀菌剂收入占比分别达 16.50%、10.78%，环比分别变动+0.60pct、+0.26pct；除草剂、杀虫剂、杀菌剂毛利率分别为 17.26%、26.91%、21.10%，环比分别变动+1.46pct、+0.04pct、+1.01pct，盈利能力环比均有所改善。目前大多数终端市场随着高成本库存的清理消减，非理性低价抛售行为大幅减少，市场逐步回归正常状态，公司沿着既定战略方向持续推进，以“提质、增效”为目标，业绩预计稳中求进。展望未来，Model C 业务的成熟和占比提升，北美、欧盟等高门槛、高价值市场拓展，是公司盈利能力改善的关键，看好公司中长期价值的逐步体现。
- **投资分析意见：**24 年公司业绩受汇兑损失影响较大，25 年以来汇兑整体贡献正向收益，且随着农化行业景气逐步修复，公司业务有望持续回暖，上调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 9.29、11.16 亿元 (原值为 7.99、10.73 亿元)，新增 2027 年归母净利润预测为 14.19 亿元，当前市值对应 PE 分别为 17、14、11X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 原材料价格大幅波动；2) 汇率变动风险；3) 产品出口退税政策变动；4) 主要农药进口国政策变化等。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	13,296	2,686	14,579	15,860	18,093
同比增长率 (%)	15.8	-0.3	9.6	8.8	14.1
归母净利润 (百万元)	450	257	929	1,116	1,419
同比增长率 (%)	-41.6	68.0	106.5	20.0	27.2
每股收益 (元/股)	1.61	0.91	3.31	3.97	5.06
毛利率 (%)	19.8	19.3	20.2	20.6	21.0
ROE (%)	6.8	3.7	12.3	13.1	14.6
市盈率	34	17	14	14	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,485	13,296	14,579	15,860	18,093
其中: 营业收入	11,485	13,296	14,579	15,860	18,093
减: 营业成本	9,052	10,665	11,634	12,593	14,296
减: 税金及附加	29	64	71	77	88
主营业务利润	2,404	2,567	2,874	3,190	3,709
减: 销售费用	433	654	729	761	814
减: 管理费用	515	547	612	634	688
减: 研发费用	298	169	200	220	240
减: 财务费用	-37	677	121	120	119
经营性利润	1,195	520	1,212	1,455	1,848
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-69	-162	-50	-50	-50
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-12	-42	-20	-20	-20
加: 投资收益及其他	-287	68	70	70	70
营业利润	945	435	1,213	1,455	1,850
加: 营业外净收入	-5	-22	-15	-15	-15
利润总额	940	413	1,198	1,440	1,835
减: 所得税	90	-115	142	173	222
净利润	850	528	1,056	1,268	1,613
少数股东损益	79	78	127	152	194
归属于母公司所有者的净利润	771	450	929	1,116	1,419

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。