

公司研究

汇兑损益影响当期业绩，To C 业务营收占比提升显著

——润丰股份（301035.SZ）2024 年报及 2025 一季报点评

增持（维持）

当前价：54.72 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

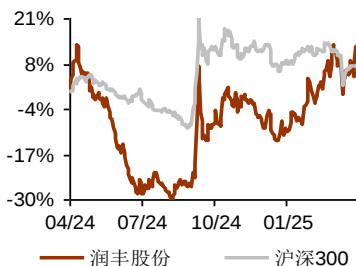
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.81
总市值(亿元):	153.64
一年最低/最高(元):	35.53/63.50
近 3 月换手率:	23.72%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.12	12.12	-7.67
绝对	-3.15	11.90	-3.17

资料来源：Wind

要点

事件 1：公司发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营收 132.96 亿元，同比增长 15.77%；实现归母净利润 4.50 亿元，同比减少 41.63%；实现扣非后归母净利润 4.66 亿元，同比减少 38.90%。2024Q4，公司单季度实现营收 35.11 亿元，同比增长 18.38%，环比减少 14.44%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 119.23%，环比减少 32.08%。

事件 2：公司发布 2025 年一季报。2025Q1，公司单季度实现营收 26.86 亿元，同比减少 0.26%，环比减少 23.49%；实现归母净利润 2.57 亿元，同比增长 67.98%，环比增长 136.59%。

点评：

植保行业景气触底，汇兑损益影响 24 年及 25Q1 业绩。2024 年，整体植保产品价格仍然在持续走低，但全年降幅已小于 2023 年水平，植保行业已基本触底。由于相关产品价格的下跌，2024 年公司除草剂、杀虫剂、杀菌剂业务毛利率分别下降 0.7pct、6.0pct、0.1pct。然而得益于公司产品产销量的持续增长，公司除草剂、杀虫剂业务仍实现营收的增长，24 年同比分别增长 15.5%、36.4%。费用方面，2024 年公司销售费用及财务费用增长明显，对 2024 年业绩造成影响。其中，销售费用同比增长 51.1%至 6.54 亿元，主要系 2024 年海外员工薪酬、与登记相关的咨询费、差旅费、广告费、出口信用保险增加所致；财务费用同比增加 7.14 亿元，主要系 2024 年公司汇兑损失大幅增加所致。2025Q1，由于植保产品价格仍然处于底部的影响，公司单季度毛利率同比下降 0.8pct 至 19.3%，但环比 2024Q4 提升约 1.1pct。此外，2025Q1 由于汇兑收益大幅增加，公司财务费用同比减少 2.32 亿元，对公司 2025Q1 业绩产生积极影响。

全球营销网络持续完善，To C 业务营收占比提升。公司目前在山东潍坊、青岛、宁夏平罗及海外阿根廷、西班牙、美国拥有六处制造基地，已在境外设有 110 多个下属公司，在全球 100 多个国家开展业务。基于公司强大的全球登记能力，正在持续加速完善全球营销网络。截至 2024 年年末，公司共拥有境内外农药登记证 7700 余项，其中 2024 年新获得登记 1000 余项。此外，2024 年公司新在墨西哥、澳大利亚、意大利等国启动了在当地的 Rainbow 品牌销售，并首次在美国、加拿大、意大利等国获得登记。2024 年，公司欧盟、北美业务营收占比同比提升 4.1pct 至 9.75%。从业务模式来看，公司全力推进 To C 业务的成长，2024 年公司 To C 业务模式实现营收 50.1 亿元，同比增长 28.9%，对应营收占比同比提升 3.8pct 至 37.65%，对应业务毛利率同比提升 0.1pct 至 29.0%。

盈利预测、估值与评级：由于植保产品价格的下跌，以及销售费用和汇兑损失的增加，公司 2024 年业绩低于此前预期。然而，考虑到当前植保产品价格及盈利能力已逐步有所好转，叠加公司汇兑收益的增加，我们上调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 9.79（前值为 7.86）/12.28（前值为 10.18）/15.20 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，汇率风险，环保及安全生产风险，贸易摩擦风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,485	13,296	14,499	16,459	18,348
营业收入增长率	-20.58%	15.77%	9.05%	13.52%	11.48%
归母净利润（百万元）	771	450	979	1,228	1,520
归母净利润增长率	-45.44%	-41.63%	117.41%	25.48%	23.77%
EPS（元）	2.77	1.60	3.49	4.37	5.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.78%	6.76%	13.09%	14.65%	15.98%
P/E	20	34	16	13	10
P/B	2.3	2.3	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-25，2023 年公司总股本为 2.79 亿股，2024 年及以后公司总股本为 2.81 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,485	13,296	14,499	16,459	18,348
营业成本	9,052	10,665	11,783	13,093	14,483
折旧和摊销	251	305	326	355	387
税金及附加	29	64	70	80	89
销售费用	433	654	681	741	771
管理费用	515	547	580	658	734
研发费用	298	169	290	329	367
财务费用	-37	677	-98	-5	-11
投资收益	-294	60	50	50	50
营业利润	945	435	1,268	1,561	1,904
利润总额	940	413	1,245	1,539	1,882
所得税	90	-115	187	231	282
净利润	850	528	1,059	1,308	1,600
少数股东损益	79	78	80	80	80
归属母公司净利润	771	450	979	1,228	1,520
EPS(元)	2.77	1.60	3.49	4.37	5.41

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-1,350	751	937	1,106	1,483
净利润	771	450	979	1,228	1,520
折旧摊销	251	305	326	355	387
净营运资金增加	1,716	561	601	991	915
其他	-4,089	-565	-968	-1,467	-1,339
投资活动产生现金流	-893	-731	-272	-450	-450
净资本支出	-602	-800	-291	-500	-500
长期投资变化	1	1	0	0	0
其他资产变化	-292	68	18	50	50
融资活动现金流	1,419	9	-167	-167	-560
股本变化	2	2	0	0	0
债务净变化	1,906	560	-99	146	-179
无息负债变化	941	-372	480	610	645
净现金流	-891	103	497	490	472

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.2%	19.8%	18.7%	20.4%	21.1%
EBITDA 率	12.5%	11.7%	9.9%	11.7%	12.5%
EBIT 率	10.2%	9.4%	7.6%	9.5%	10.4%
税前净利润率	8.2%	3.1%	8.6%	9.3%	10.3%
归母净利润率	6.7%	3.4%	6.7%	7.5%	8.3%
ROA	5.7%	3.5%	6.4%	7.1%	8.0%
ROE (摊薄)	11.8%	6.8%	13.1%	14.6%	16.0%
经营性 ROIC	12.1%	15.8%	8.8%	11.3%	12.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	54%	54%	52%	51%	49%
流动比率	1.51	1.48	1.58	1.65	1.75
速动比率	1.08	1.17	1.25	1.31	1.39
归母权益/有息债务	2.79	2.29	2.66	2.84	3.43
有形资产/有息债务	6.13	4.93	5.63	5.94	6.93

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	14,898	15,296	16,569	18,316	19,989
货币资金	3,272	3,127	3,625	4,115	4,587
交易性金融资产	6	0	0	0	0
应收帐款	4,707	5,384	5,926	6,720	7,473
应收票据	56	2	2	2	2
其他应收款 (合计)	45	45	49	55	62
存货	3,336	2,418	2,675	2,976	3,295
其他流动资产	330	375	375	375	375
流动资产合计	11,881	11,478	12,787	14,388	15,948
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	2,008	2,330	2,294	2,272	2,248
在建工程	396	381	548	674	768
无形资产	214	289	283	278	272
商誉	95	90	90	90	90
其他非流动资产	91	88	88	88	88
非流动资产合计	3,017	3,818	3,783	3,928	4,041
总负债	8,058	8,247	8,627	9,383	9,850
短期借款	2,261	2,499	2,327	2,360	2,088
应付账款	1,097	1,055	1,165	1,295	1,432
应付票据	4,057	3,498	3,865	4,295	4,750
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	57	6	6	6	6
流动负债合计	7,894	7,770	8,082	8,738	9,104
长期借款	78	346	446	546	646
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	13	13	13	13
非流动负债合计	165	477	546	646	746
股东权益	6,840	7,049	7,942	8,932	10,140
股本	279	281	281	281	281
公积金	2,542	2,601	2,601	2,601	2,601
未分配利润	3,741	3,862	4,675	5,586	6,713
归属母公司权益	6,546	6,661	7,474	8,384	9,511
少数股东权益	294	388	468	548	628

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.77%	4.92%	4.70%	4.50%	4.20%
管理费用率	4.49%	4.12%	4.00%	4.00%	4.00%
财务费用率	-0.32%	5.09%	-0.67%	-0.03%	-0.06%
研发费用率	2.60%	1.27%	2.00%	2.00%	2.00%
所得税率	10%	-28%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.00	0.59	1.13	1.40	1.71
每股经营现金流	-4.85	2.68	3.34	3.94	5.28
每股净资产	23.49	23.72	26.62	29.86	33.88
每股销售收入	41.21	47.36	51.64	58.62	65.35

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	20	34	16	13	10
PB	2.3	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	12.4	12.4	13.4	10.1	8.4
股息率	1.8%	1.1%	2.1%	2.6%	3.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP