

蓝莓龙头业绩维持高增，农药制剂业务逐渐走出低谷

2025 年 04 月 29 日

➤ **事件：**公司于 4 月 25 日发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 52.9 亿元，同比+28.4%；实现归母净利润 5.8 亿元，同比+148.1%。2025Q1 实现营收 21.0 亿元，同比+15.0%，环比+50.7%；实现归母净利润 6.3 亿元，同比+38.0%，环比+546.5%。

➤ **精细化管理持续推进，期间费用率大幅降低。**2025Q1 公司销售费用率 7.7%，同比-1.5PCT；管理费用率 5.9%，同比-0.1PCT；研发费用率 1.4%，同比-0.5PCT；财务费用率 1.1%，同比-0.2PCT。公司构建卓越且独具特色的运营管理模型、绩效管理模型、全链路的质量管理体系，有效降低运营成本的同时，保障“爱莓庄”、“迷迭蓝”等蓝莓品牌品质。

➤ **特色生鲜业务快速增长，蓝莓板块表现亮眼。**2024 年公司生鲜消费业务实现营收 21.4 亿元，同比+251.3%，销量 4.9 万吨，同比+99.2%。公司促早技术逐渐成熟，2024Q4 公司销售蓝莓 0.6 万吨，同比+350.0%，产量比去年同期增长超 4 倍，均价约 9 万元/吨，同比下降约 10%。因为蓝莓产季调整技术的进一步成熟，早上市蓝莓的量大幅提升，抢先占领第四季度国产蓝莓极大市场份额。2024Q4 公司蓝莓成本有所上涨，约 42 元/公斤，主要系中后台成本增加所致。2025 年公司已拿地 5 万亩，公司预计 24/25 产季投产面积接近 3 万亩，平均亩产高于 1.3 吨。

➤ **农药制剂逐步企稳，田田圈减值大幅降低。**2024 年公司农药制剂业务实现营收 23.1 亿元，同比-4.5%，农药化肥实现销量 25.0 万吨，同比-18.5%。主要因上游原料草铵膦、草甘膦价格大幅下降，农药制剂产品价格跟随下调，经销商进货意愿下降，以集中去库存为主，造成公司销售额大幅下降。农药制剂的盈利能力在较长的周期来看比较稳定，虽然近两年原材料价格出现大幅下降，但公司的农药产品在终端的价格体系仍相对坚挺。公司逐步对产品结构进行调整，将低毛利率产品适度淘汰。公司农药业务以三证储备和营销团队为抓手，2025 年农药冬储的力度有所增加，公司看好未来市场。2025Q1 公司信用减值损失-0.2 亿元，同比-72.62%，主要是今年较上年同期田田圈控股经销商计提应收款项坏账准备有所减少。

➤ **投资建议：**预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 9.77、12.89、15.34 亿元，EPS 分别为 0.97、1.28、1.53 元，对应 PE 分别为 10、8、6 倍。公司持续践行“单一特色作物产业链”战略，扩张蓝莓产业版图打造第二增长曲线，同时主体业务不断优化产品结构和营销模式，双轮驱动实现产业协同发展，继续维持“推荐”评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,288	6,594	7,614	8,707
增长率 (%)	28.4	24.7	15.5	14.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	585	977	1,289	1,534
增长率 (%)	148.1	67.2	31.9	19.0
每股收益 (元)	0.58	0.97	1.28	1.53
PE	17	10	8	6
PB	2.5	2.2	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.68 元



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

研究助理 杜海路

执业证书：S0100123070067

邮箱：duhailu@mszq.com

相关研究

- 1.诺普信 (002215.SZ) 2023 年中报点评：蓝莓业务长期向好，农药制剂暂时拖累业绩-2023/08/27
- 2.诺普信 (002215.SZ) 首次覆盖报告：蓝莓帝国版图扩张思路清晰，特色生鲜打造第二增长曲线-2023/05/18

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	5,288	6,594	7,614	8,707
营业成本	3,296	4,031	4,556	5,175
营业税金及附加	17	26	30	35
销售费用	552	659	739	845
管理费用	425	422	457	522
研发费用	143	198	228	261
EBIT	766	1,272	1,613	1,880
财务费用	118	179	178	172
资产减值损失	-107	-49	-52	-59
投资收益	47	59	68	78
营业利润	603	1,083	1,428	1,699
营业外收支	-32	0	0	0
利润总额	570	1,083	1,428	1,699
所得税	9	54	71	85
净利润	561	1,029	1,356	1,614
归属于母公司净利润	585	977	1,289	1,534
EBITDA	1,243	1,757	2,174	2,506

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,438	1,734	2,190	2,727
应收账款及票据	518	591	681	778
预付款项	297	363	410	466
存货	1,198	1,407	1,592	1,806
其他流动资产	1,069	1,228	1,246	1,306
流动资产合计	4,519	5,322	6,119	7,084
长期股权投资	213	272	340	418
固定资产	1,984	2,105	2,184	2,258
无形资产	176	177	182	190
非流动资产合计	6,711	7,074	7,210	7,361
资产合计	11,230	12,396	13,329	14,445
短期借款	3,561	3,691	3,691	3,691
应付账款及票据	670	773	874	993
其他流动负债	1,221	1,482	1,590	1,805
流动负债合计	5,452	5,946	6,155	6,489
长期借款	349	347	347	347
其他长期负债	1,350	1,372	1,369	1,367
非流动负债合计	1,699	1,719	1,717	1,714
负债合计	7,151	7,665	7,871	8,204
股本	1,005	1,005	1,005	1,005
少数股东权益	248	299	367	448
股东权益合计	4,079	4,731	5,457	6,241
负债和股东权益合计	11,230	12,396	13,329	14,445

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	28.37	24.69	15.46	14.36
EBIT 增长率	144.91	66.17	26.81	16.51
净利润增长率	148.10	67.16	31.86	19.02
盈利能力 (%)				
毛利率	37.66	38.87	40.16	40.56
净利率	11.05	14.82	16.92	17.61
总资产收益率 ROA	5.21	7.88	9.67	10.62
净资产收益率 ROE	15.26	22.05	25.31	26.47
偿债能力				
流动比率	0.83	0.90	0.99	1.09
速动比率	0.51	0.54	0.62	0.69
现金比率	0.26	0.29	0.36	0.42
资产负债率 (%)	63.68	61.83	59.05	56.79
经营效率				
应收账款周转天数	35.70	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	132.63	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.48	0.56	0.59	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.97	1.28	1.53
每股净资产	3.81	4.41	5.06	5.76
每股经营现金流	1.30	1.53	2.01	2.31
每股股利	0.35	0.63	0.83	0.98
估值分析				
PE	17	10	8	6
PB	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.08	7.83	6.33	5.49
股息收益率 (%)	3.62	6.47	8.54	10.16

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	561	1,029	1,356	1,614
折旧和摊销	477	485	561	626
营运资金变动	-57	-220	-159	-189
经营活动现金流	1,306	1,543	2,016	2,317
资本开支	-1,137	-542	-585	-657
投资	277	0	0	0
投资活动现金流	-459	-737	-565	-657
股权募资	15	0	0	0
债务募资	175	134	-75	0
筹资活动现金流	-841	-509	-995	-1,123
现金净流量	6	296	456	537

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。本报告清晰准确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