

公司研究

25Q1 业绩同环比大幅提升，新项目建设稳步推进

——先达股份（603086.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报。24 年公司实现营业收入 24.19 亿元，同比-1.68%，实现归母净利润-0.26 亿元，同比增加 0.78 亿元。25Q1 公司实现营业收入 5.43 亿元，同比+10.78%，环比+3.10%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比增加 3.55 亿元，环比增加 5.38 亿元。

24 年公司业绩同比减亏，25Q1 业绩同环比大幅提升。24 年公司归母净利润同比减亏，主要产品销量增加；25Q1 归母净利润大幅上涨，主要系公司主要产品销量增加和价格上涨所致。24 年公司主营产品除草剂、杀菌剂、中间体分别实现营收 22.19、1.59、0.34 亿元，同比分别变动-0.8%、+35.9%、-57.6%，三者的毛利率分别为 11.9%、17.2%、2.5%，同比分别变动+0.01、+15.4、-14.4pct。公司现有除草剂产能 18725 吨/年、杀菌剂 2500 吨/年，24 年二者分别实现销售 17160.62、2642.28 吨，销量同比分别变动+30.4%、-0.55%。

构建以啶草酮、吡唑啉草酯、苯丙草酮为核心的创制产品矩阵。首款创制除草剂产品啶草酮自 21 年上市以来，销售规模迅速增长，全国高粱主产区每年潜在应用规模 1000 万亩，24 年成功推广应用超过 200 万亩，并展开在棉花等高价值作物中拓展应用，未来市场潜力巨大；24 年 9 月，第二款创制产品水稻田产品吡唑啉草酯登记获批，25 年正式上市推广销售；第三款创新除草剂产品苯丙草酮的登记资料已提交至农业农村部农药检定所，目前处于评审阶段。水稻田新型除草剂 CDH23118 和广谱灭生性除草剂 CDH22117 也将于 25 年启动登记。

新项目建设稳步推进，海外市场核心产品销量大幅增长。24 年，公司的辽宁先达生产基地一期至五期项目已成功投产并实现产值，进一步巩固了公司在核心原药产能方面的优势。同时，公司新建“年产 1800 吨农药原药、年产 500 吨安全剂项目”及“年产 20000 吨自动化综合制剂项目”已完成验收并试生产，重点布局苯丙草酮、吡唑啉草酯等新产品生产及提升制剂加工能力，以满足国内市场需求快速增长的需求。同时，24 年，公司海外市场核心产品销量实现大幅增长，烯草酮制剂出口量同比增长 88%。烯草酮系列、咪草烟、异噁草松等核心产品在巴西等地的登记陆续获批，独家产品 2,4-滴丁酸、氟吡啶草胺等在美国、阿根廷等主要市场完成登记。

盈利预测、估值与评级：由于当下农药原药价格仍处于低位，我们下调 25-26 年盈利预测，新增 27 年的盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 0.89（下调 39.2%）/1.94（下调 24.2%）/2.16 亿元。我们看好公司的产能建设情况以及公司海外自有专利产品登记落地进程，发展可期，维持“买入”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，产能建设不及预期，下游需求不及预期风险。

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）	2,460	2,419	2,584	3,087	3,387
营业收入增长率	-21.29%	-1.68%	6.83%	19.43%	9.74%
归母净利润（百万元）	-104	-26	89	194	216
归母净利润增长率	-	-	-	118.32%	11.47%
EPS（元）	-0.24	-0.06	0.20	0.45	0.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	-5.21%	-1.31%	4.32%	8.62%	8.77%
P/E	-	-	43	19	17
P/B	1.7	1.8	1.8	1.7	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30，2023 年及以后公司总股本为 4.35 亿股。

买入（维持）

当前价：8.70 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：胡星月

执业证书编号：S0930524070016

010-56513142

huxingyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.35
总市值(亿元)	37.83
一年最低/最高(元)	3.59/8.58
近 3 月换手率	488.01%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	54.26	86.37	93.66
绝对	50.85	86.01	98.01

资料来源：Wind

相关研报

创制药吡唑啉草酯通过登记评审，公司农药产品销量持续增长——先达股份（603086.SH）动态跟踪报告（2024-05-21）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,584	3,087	3,387	2,584	3,087
营业成本	2,120	2,415	2,648	2,120	2,415
折旧和摊销	198	208	220	198	208
税金及附加	11	11	12	11	11
销售费用	78	93	102	78	93
管理费用	155	185	203	155	185
研发费用	111	133	146	111	133
财务费用	4	5	7	4	5
投资收益	-7	1	0	0	0
营业利润	-129	-42	120	252	279
利润总额	-131	-43	111	243	270
所得税	-30	-17	22	49	54
净利润	-101	-26	89	194	216
少数股东损益	3	0	0	0	0
归属母公司净利润	-104	-26	89	194	216
EPS(元)	-0.24	-0.06	0.20	0.45	0.50

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-1	-45	118	100	252
净利润	-104	-26	89	194	216
折旧摊销	168	204	198	208	220
净营运资金增加	-134	-102	225	429	265
其他	70	-122	-394	-731	-449
投资活动产生现金流	-173	-188	-246	-250	-250
净资本支出	-190	-187	-248	-250	-250
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	18	-1	3	0	0
融资活动现金流	150	117	98	275	73
股本变化	124	0	0	0	0
债务净变化	217	121	102	281	80
无息负债变化	-76	386	-488	-135	62
净现金流	-31	-108	-30	126	75

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.6%	12.2%	18.0%	21.7%	21.8%
EBITDA 率	3.1%	7.4%	12.3%	15.2%	15.0%
EBIT 率	-3.7%	-1.1%	4.7%	8.5%	8.5%
税前净利润率	-5.3%	-1.8%	4.3%	7.9%	8.0%
归母净利润率	-4.2%	-1.1%	3.4%	6.3%	6.4%
ROA	-3.1%	-0.7%	2.5%	5.1%	5.2%
ROE (摊薄)	-5.2%	-1.3%	4.3%	8.6%	8.8%
经营性 ROIC	-3.1%	-0.7%	3.8%	6.8%	6.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	40%	48%	41%	41%	41%
流动比率	1.45	1.22	1.31	1.38	1.45
速动比率	0.95	0.78	0.88	0.92	0.92
归母权益/有息债务	6.51	4.60	3.88	2.78	2.77
有形资产/有息债务	10.15	8.34	6.12	4.36	4.31

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	3,317	3,795	3,498	3,839	4,196
货币资金	649	676	646	772	847
交易性金融资产	2	10	7	7	7
应收账款	357	450	364	435	477
应收票据	18	42	9	11	12
其他应收款 (合计)	13	7	15	18	20
存货	637	794	621	710	912
其他流动资产	143	172	172	172	172
流动资产合计	1,852	2,198	1,866	2,160	2,486
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,235	1,289	1,182	1,089	1,002
在建工程	8	52	144	213	265
无形资产	109	124	171	217	262
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	9	17	17	17	17
非流动资产合计	1,465	1,597	1,632	1,678	1,710
总负债	1,312	1,819	1,433	1,572	1,706
短期借款	307	427	529	802	875
应付账款	296	422	276	314	344
应付票据	436	749	424	242	265
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	13	14	14	14	14
流动负债合计	1,279	1,803	1,422	1,560	1,694
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	11	11	11	11
非流动负债合计	33	16	11	11	11
股东权益	2,005	1,976	2,064	2,258	2,475
股本	435	435	435	435	435
公积金	244	244	253	273	294
未分配利润	1,280	1,253	1,333	1,508	1,702
归属母公司权益	1,998	1,968	2,057	2,251	2,467
少数股东权益	7	8	8	8	8

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.72%	3.30%	3.00%	3.00%	3.00%
管理费用率	8.72%	6.01%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	-0.29%	-0.29%	0.16%	0.17%	0.21%
研发费用率	4.67%	4.37%	4.30%	4.30%	4.30%
所得税率	23%	40%	20%	20%	20%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.00	-0.10	0.27	0.23	0.58
每股净资产	4.59	4.53	4.73	5.18	5.67
每股销售收入	5.66	5.56	5.94	7.10	7.79

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	-	-	43	19	17
PB	1.7	1.8	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	49.1	21.5	13.6	9.8	9.2
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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