

公司研究

25H1 现金分红比例超 80%，持续加强农药登记证布局

——国光股份（002749.SZ）2025 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营收 11.19 亿元，同比增长 7.33%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比增长 6.05%；实现扣非后归母净利润 2.27 亿元，同比增长 6.15%。2025Q2，公司单季度实现营收 7.34 亿元，同比增长 8.47%，环比增长 90.44%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比增长 1.55%，环比增长 93.30%。

点评：

农药业务毛利率进一步提升，25H1 现金分红比例超 80%。2025 年上半年，公司农药业务（以植物生长调节剂产品为主）实现营收 7.81 亿元，同比增长 7.81%；肥料业务实现营收 2.98 亿元，同比增长 6.99%。值得注意的是，得益于高毛利率产品销售量的增加，以及原材料价格的降低，2025H1 公司农药业务毛利率同比提升 1.12pct。费用方面，2025H1 公司销售、管理、研发费用同比分别增加 10.76%、2.42%、42.84%，财务费用同比减少 2.48%。研发费用的大幅增长主要是因为公司当期试验费用同比增加，将有助于公司进行新产品的布局和推广。此外，公司仍维持高比例现金分红。根据公司半年度报告，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税），对应现金分红总额约为 1.87 亿元，对应股利支付率达到 80.92%。

公司持续加强登记证布局，有序推进新增产能建设。截至 2025 年 6 月 30 日，公司共计拥有 330 个农药产品登记证（属生物农药登记证超过 50 个）和 132 个肥料登记证。其中，2025 年上半年新增 9 个农药登记证和 11 个肥料登记证。随着登记证的增多，公司产品线得到进一步丰富，也为公司作物调控技术方案和作物种植管理全程解决方案提供了新的选择。截至 2024 年末，公司拥有 1.45 万吨/年农药原药产能、8.89 万吨/年农药制剂产能和 1.6 万吨/年水溶肥产能。公司现有产能相对富余，能满足近年业务增长所需。此外，公司通过前期可转债募集资金建设有 2.2 万吨/年制剂、5 万吨/年水溶肥料和 1.5 万吨/年原药及中间体项目，上述项目则预计于 2027 年年末达到预定可使用状态。

盈利预测、估值与评级：2025 年上半年，公司核心业务营收稳健增长，对应毛利率进一步提升，同时公司仍维持高比例现金分红回馈股东。我们维持公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.28、5.26、6.34 亿元，维持公司“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，全程解决方案推广不及预期，环保及安全生产风险。

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）	1,860	1,986	2,264	2,746	3,249
营业收入增长率	12.82%	6.79%	14.01%	21.28%	18.30%
归母净利润（百万元）	302	367	428	526	634
归母净利润增长率	165.89%	21.52%	16.70%	22.90%	20.46%
EPS（元）	0.69	0.78	0.92	1.13	1.36
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.02%	17.45%	17.93%	19.08%	19.81%
P/E	22	19	17	13	11
P/B	3.7	3.4	3.0	2.6	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-08，2023 年公司总股本为 4.35 亿股，2024 年公司总股本为 4.68 亿股，2025 年及以后公司总股本为 4.66 亿股。

增持（维持）

当前价：15.22 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

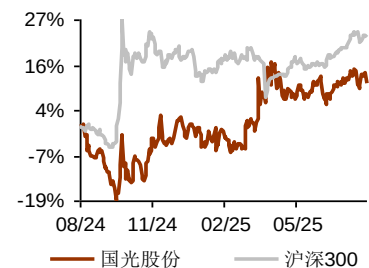
021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.66
总市值(亿元)	70.98
一年最低/最高(元)	10.60/16.41
近 3 月换手率	41.81%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.31	-2.04	-12.05
绝对	-0.07	3.47	11.38

资料来源：Wind

相关研报

24 年毛利率显著提升，关注作物全程解决方案推广进展——国光股份（002749.SZ）2024 年年报点评（2025-03-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,860	1,986	2,264	2,746	3,249
营业成本	1,087	1,084	1,199	1,447	1,705
折旧和摊销	66	64	63	67	70
税金及附加	9	10	11	13	16
销售费用	236	261	298	361	428
管理费用	120	139	156	187	221
研发费用	63	67	76	93	110
财务费用	-15	-17	-1	1	1
投资收益	6	3	4	4	4
营业利润	371	454	534	650	776
利润总额	371	447	527	643	770
所得税	51	62	79	96	115
净利润	321	385	448	546	654
少数股东损益	19	18	20	20	20
归属母公司净利润	302	367	428	526	634
EPS(元)	0.69	0.78	0.92	1.13	1.36

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	399	438	477	554	663
净利润	302	367	428	526	634
折旧摊销	66	64	63	67	70
净营运资金增加	254	-95	251	442	461
其他	-223	102	-266	-481	-502
投资活动产生现金流	-138	-274	-65	-48	-48
净资本支出	-65	-74	-51	-51	-51
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-73	-200	-14	3	3
融资活动现金流	-20	-356	-21	-120	-213
股本变化	-1	33	-2	0	0
债务净变化	46	-352	121	38	-20
无息负债变化	39	77	7	52	54
净现金流	241	-192	391	386	402

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	41.5%	45.4%	47.0%	47.3%	47.5%
EBITDA 率	26.4%	25.5%	26.5%	26.5%	26.5%
EBIT 率	22.8%	22.1%	23.8%	24.1%	24.3%
税前净利润率	20.0%	22.5%	23.3%	23.4%	23.7%
归母净利润率	16.2%	18.5%	18.9%	19.2%	19.5%
ROA	12.1%	14.2%	14.2%	15.0%	15.8%
ROE (摊薄)	17.0%	17.5%	17.9%	19.1%	19.8%
经营性 ROIC	9.8%	17.7%	16.8%	17.9%	18.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	26%	16%	17%	18%	16%
流动比率	5.61	5.24	4.63	4.76	5.31
速动比率	4.55	4.26	3.85	3.95	4.41
归母权益/有息债务	4.94	302.02	18.71	16.64	21.98
有形资产/有息债务	6.68	356.04	22.83	20.49	26.74

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	2,657	2,721	3,154	3,634	4,131
货币资金	1,249	1,420	1,812	2,197	2,599
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	33	31	36	44	52
应收票据	32	39	45	54	64
其他应收款 (合计)	7	9	10	12	14
存货	353	360	399	482	570
其他流动资产	172	42	42	42	42
流动资产合计	1,868	1,924	2,368	2,861	3,376
其他权益工具	8	8	8	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	435	415	395	373	349
在建工程	30	81	87	92	95
无形资产	169	154	152	150	148
商誉	56	56	56	56	56
其他非流动资产	30	27	27	27	27
非流动资产合计	789	797	787	772	755
总负债	698	422	550	640	674
短期借款	46	0	128	166	146
应付账款	69	73	80	97	114
应付票据	10	41	45	55	65
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	7	7	7	7	7
流动负债合计	333	367	512	602	636
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	306	0	0	0	0
其他非流动负债	20	21	21	21	21
非流动负债合计	365	55	38	38	38
股东权益	1,959	2,299	2,605	2,994	3,457
股本	435	468	466	466	466
公积金	244	671	714	720	720
未分配利润	1,038	1,001	1,246	1,610	2,053
归属母公司权益	1,774	2,103	2,389	2,758	3,201
少数股东权益	185	196	216	236	256

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	12.70%	13.16%	13.16%	13.16%	13.16%
管理费用率	6.44%	6.99%	6.90%	6.80%	6.80%
财务费用率	-0.78%	-0.86%	-0.04%	0.04%	0.04%
研发费用率	3.37%	3.37%	3.37%	3.40%	3.40%
所得税率	14%	14%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.25	0.30	0.34	0.41	0.49
每股经营现金流	0.92	0.93	1.02	1.19	1.42
每股净资产	4.08	4.49	5.12	5.91	6.86
每股销售收入	4.28	4.24	4.86	5.89	6.97

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	22	19	17	13	11
PB	3.7	3.4	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	15.5	15.3	12.7	10.6	9.0
股息率	1.6%	2.0%	2.2%	2.7%	3.2%

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都不曾与，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