

## 业绩符合预期，毛利率持续改善

## ——康农股份点评报告

2025年8月21日

## 核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年中报，上半年公司实现营业总收入 4587.42 万元，同比下降 2.68%，实现归母净利润 868.85 万，同比增长 12.22%。
- **公司 2025 年上半年业绩基本符合预期：**分季度来看，一季度公司实现营收 2429.87 万元，实现净利润-88.75 万元；二季度公司实现营收 2157.55 万元，实现净利润 957.60 万元。整体来看，公司 Q2 表现淡季不淡，上半年业绩符合我们的预期。
- **收入略降主要系 2025 年春节较早旺季提前结束所致：**公司的主要产品杂交玉米种子上半年销售收入 4,272.17 万元，同比减少 5.12%，主要是由于公司客户通常需要在农历春节前完成进货、备货和铺货，2025 年农历春节时点较早，则该销售季度内销售旺季则会提前结束，相应的造成了 2025 年 1 月公司的发货量减少，收入向 2024 年 12 月集中，因此公司 2025 年 1-6 月主要是正常的补货收入，较上年同期收入有所下降。
- **得益于营业成本的大幅下降，毛利率水平有所提升：**公司上半年的营业成本较去年同期大幅减少 20.40%，主要原因一是在亩产保值种植模式下，2024 年制种出现了丰产，降低了整体的单位成本，二是公司在办理 2024 年度制种结算时，降低了部分品种的实际采购价格，冲减了部分已实现销售产品的营业成本。但公司上半年费用率亦有所提升，主要是公司进一步加大核心品种的宣传推广力度导致的销售费用率大幅提升所致。整体来看，公司的毛利率水平较 2024 年有了进一步的提升。
- **看好公司作为科技创新能力较强的企业持续扩大市场份额：**我国种子市场规模仅次于美国居全球第二，其中玉米占比近 25%。我国玉米品种繁多，但优良品种稀缺，种企创新动力不足，仅有极少数玉米品种在多地获得推广应用。2024 年 6 月 1 日，《粮食安全保障法》正式施行，其对涉及粮食安全的各个环节作出系统规定，推动建立科学完善的粮食安全保障制度体系，为提高防范和抵御粮食安全风险能力、全方位夯实国家粮食安全根基提供有力法治保障，这将有助于推动“育繁推一体化”产业体系内的种子企业高速发展，并对科研成果提供有力保障。公司作为具有深厚的技术储备和强大的科技创新能力的玉米育种龙头企业，上半年已取得一些突破，公司未来市场份额有望进一步提升。
- **投资建议：**我们调整公司的盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 3.89 亿元、4.46 亿元、5.07 亿元，同比分别增长 15.56%、14.65%、13.57%，归母净利润分别为 0.98 亿元、1.15 亿元、1.32 亿元，同比增长 18.62%、17.13%、14.91%，EPS 分别为 0.99 元、1.15 元、1.33 元，对应当前股价的 PE 分别为 25.64 倍、21.89 倍、19.05 倍。我们认为公司中长期成长空间良好，当前 PE 具有一定的估值优势，维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**自然灾害及病虫害风险、产业政策变动风险、市场竞争加剧的风险。

## 康农种业 (837403.BJ)

推荐 维持评级

## 分析师

傅楚雄

☎：010-8092-7623

✉：fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515010001

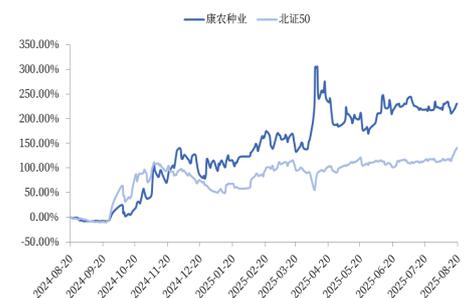
## 市场数据

2025-8-20

股票代码	837403.BJ
A 股收盘价(元)	25.28
上证指数	3766.21
总股本(万股)	9936.11
实际流通 A 股(万股)	5802.43
流通 A 股市值(亿元)	14.67

## 相对北证 50 表现图

2025-8-20



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

## 相关研究

1. 【银河北交所】2025 年度中期策略\_并购协同促新格局，提质扩容迎新供给
2. 【银河北交所】2025 年度策略\_并购重组助高质量发展，抓两新两重投资机遇

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	336.66	389.05	446.04	506.57
收入增长率%	16.80	15.56	14.65	13.57
归母净利润(百万元)	82.60	97.98	114.76	131.87
利润增速%	55.21	18.62	17.13	14.91
毛利率%	35.79	41.36	42.61	43.59
摊薄 EPS(元)	0.83	0.99	1.15	1.33
PE	30.41	25.64	21.89	19.05
PB	5.15	4.42	3.78	3.25
PS	7.46	6.46	5.63	4.96

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	733.26	852.48	1003.06	1174.86
现金	252.46	272.80	322.14	382.37
应收账款	190.68	270.17	328.33	394.00
其它应收款	1.17	1.62	2.23	2.81
预付账款	42.39	34.22	38.40	42.86
存货	185.69	202.80	231.09	261.94
其他	60.87	70.87	80.87	90.87
非流动资产	174.08	175.48	171.99	165.45
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	122.13	116.22	107.23	97.20
无形资产	26.63	34.13	40.73	46.23
其他	25.32	25.13	24.02	22.02
资产总计	907.34	1027.96	1175.04	1340.32
流动负债	349.19	391.01	442.12	497.12
短期借款	13.01	13.01	13.01	13.01
应付账款	109.40	126.75	152.88	182.57
其他	226.78	251.25	276.24	301.54
非流动负债	70.67	67.54	67.54	67.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	70.67	67.54	67.54	67.54
负债合计	419.86	458.55	509.66	564.66
少数股东权益	0.00	0.79	1.72	2.78
归属母公司股东权益	487.48	568.63	663.67	772.87
负债和股东权益	907.34	1027.96	1175.04	1340.32

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	93.21	54.18	79.53	92.36
净利润	83.24	98.77	115.69	132.93
折旧摊销	11.52	15.03	16.49	18.54
财务费用	0.77	0.37	0.37	0.37
投资损失	-1.01	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-4.16	-57.07	-50.12	-56.58
其它	2.85	-2.92	-2.90	-2.90
投资活动现金流	-42.47	-13.50	-10.10	-9.10
资本支出	-40.36	-12.10	-9.10	-8.10
长期投资	0.52	0.00	0.00	0.00
其他	-2.63	-1.40	-1.00	-1.00
筹资活动现金流	114.43	-20.33	-20.09	-23.03
短期借款	-20.02	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	134.45	-20.33	-20.09	-23.03
现金净增加额	165.17	20.34	49.33	60.23

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	336.66	389.05	446.04	506.57
营业成本	216.18	228.15	255.98	285.76
营业税金及附加	1.50	1.95	2.23	2.53
营业费用	25.18	35.01	42.37	50.66
管理费用	13.57	15.95	18.73	21.78
财务费用	-1.96	0.12	0.10	0.05
资产减值损失	-3.80	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	77.95	98.92	116.37	134.14
营业外收入	8.78	3.00	3.00	3.00
营业外支出	1.57	0.10	0.10	0.10
利润总额	85.16	101.82	119.27	137.04
所得税	1.92	3.05	3.58	4.11
净利润	83.24	98.77	115.69	132.93
少数股东损益	0.64	0.79	0.93	1.06
归属母公司净利润	82.60	97.98	114.76	131.87
EBITDA	81.53	116.97	135.85	155.63
EPS(元)	0.83	0.99	1.15	1.33

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	16.80%	15.56%	14.65%	13.57%
营业利润增速	49.29%	26.90%	17.63%	15.28%
归属母公司净利润增	55.21%	18.62%	17.13%	14.91%
毛利率	35.79%	41.36%	42.61%	43.59%
净利率	24.54%	25.18%	25.73%	26.03%
ROE	16.94%	17.23%	17.29%	17.06%
ROIC	13.67%	16.98%	17.07%	16.86%
资产负债率	46.27%	44.61%	43.37%	42.13%
净负债比率	-49.12%	-45.62%	-46.46%	-47.62%
流动比率	2.10	2.18	2.27	2.36
速动比率	1.27	1.39	1.48	1.57
总资产周转率	0.47	0.40	0.40	0.40
应收账款周转率	1.99	1.69	1.49	1.40
应付账款周转率	2.66	1.93	1.83	1.70
每股收益	0.83	0.99	1.15	1.33
每股经营现金	0.94	0.55	0.80	0.93
每股净资产	4.91	5.72	6.68	7.78
P/E	30.41	25.64	21.89	19.05
P/B	5.15	4.42	3.78	3.25
EV/EBITDA	15.76	19.25	16.21	13.77
P/S	7.46	6.46	5.63	4.96

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

傅楚雄 北交所分析师。金融学硕士，浙江大学工学学士。2014 年加入银河证券研究院，2014 年-2016 年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn