

基础化工

2025年08月25日

润丰股份 (301035)

——运营质量持续改善，Model C 业务渐入佳境

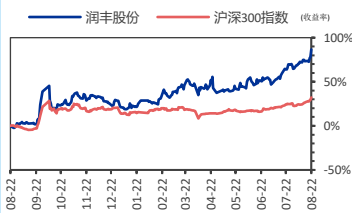
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2025年08月22日
收盘价(元)	72.41
一年内最高/最低(元)	78.47/35.70
市净率	2.9
股息率(分红/股价)	0.81
流通A股市值(百万元)	20,300
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2025年06月30日
每股净资产(元)	25.22
资产负债率%	54.30
总股本/流通A股(百万)	281/280
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《润丰股份(301035)点评: 25Q1业绩改善显著, to C业务占比持续提升, 中长期价值值得期待》2025/04/28

《润丰股份(301035)点评: 汇兑等因素拖累Q3盈利, 看好公司To C业务快速发展》2024/11/04

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

周超
(8621)23297818x
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司发布 2025 年中报:** 报告期内, 实现营收 65.31 亿元 (YoY+15%), 归母净利润 5.56 亿元 (YoY+206%), 扣非归母净利润 5.49 亿元 (YoY+212%)。其中, 25Q2 单季度实现营收 38.44 亿元 (YoY+29%, QoQ+43%), 归母净利润 2.99 亿元 (YoY+932%, QoQ+16%), 扣非归母净利润 2.93 亿元 (YoY+1094%, QoQ+15%), 业绩符合预期。25Q2 单季度公司销售毛利率 22.92%, 同、环比分别变动+2.58pct、+3.65pct, 净利率 9.10%, 同、环比分别变动+7.39pct、-1.12pct。费用方面, 25Q2 销售、管理费用率分别为 4.68%、3.30%, 环比分别变化-1.31pct、-1.40pct, 费用管控持续加强, 同时财务费用-1.10 亿元, 主要源于汇兑收益。此外, 25Q2 公允价值变动收益-0.82 亿元, 计提信用减值损失 0.43 亿元, 以及递延所得税费用导致单季度所得税费用达 1.59 亿元, 均对业绩产生拖累。**公司 2025 年半年度利润分配方案:** 拟每 10 股派发现金股利 3.50 元人民币 (含税), 拟派发现金分红总额约 0.97 亿元 (含税), 占半年度归母净利润比例为 17.53%。
- **25Q2 行业景气持续改善, 公司各业务模式、各产品板块毛利率持续提升, Model C 业务渐入佳境, “提质、增效”主基调下运营质量持续改善。** 25 年以来, 全球农药终端市场高成本库存清减, 采购需求持续恢复, 市场价格逐步恢复正常理性。根据公司经营数据披露, 25H1 公司营收分区域看, 巴西、其他拉美地区、北美洲、欧洲、中东/非洲、亚洲 (含中国)、大洋洲占比分别为: 25.56%、25.55%、8.76%、7.60%、10.76%、16.40%、5.37%, 其中高附加值区域 (欧盟、北美) 收入占比 14.08% (YoY+2.66pct)。25H1 公司 Model C 营收占比 40.14% (YoY+2.62pct), 毛利率 30.21% (YoY+1.00pct), Model A+B 毛利率 15.52% (YoY+0.69pct)。分产品看, 杀虫剂+杀菌剂收入占比达 26.59% (YoY+2.44pct), 除草剂、杀虫剂、杀菌剂毛利率分别为 19.30%、28.18%、24.61%, 同比分别变动+0.92pct、+1.06pct、+2.36pct。其中, 25Q2 单季度 Model C 营收占比 41.35% (QoQ+2.96pct), 毛利率 31.54% (QoQ+3.37pct), Model A+B 毛利率 16.84% (QoQ+3.12pct)。分产品看, 杀虫剂+杀菌剂收入占比 26.12% (QoQ-1.16pct), 除草剂、杀虫剂、杀菌剂毛利率分别为 20.71%、29.09%、27.25%, 环比分别变动+3.45pct、+2.18pct、+6.15pct。
- **瞄准“成为全球领先的作物保护公司”愿景, 持续完善优化全球营销网络构建, 以实现“全球中国造到中国品牌全球化”。** 公司前瞻性的产品规划和持续加码投资全球登记为未来的发展奠定了良好的基础, 根据公司公告, 截至 2025 年 6 月底, 公司累计获得全球登记数量 8400+, 其中报告期内新获证数量 600+, 按照区域划分, 亚洲 (含中国)、拉美 (除巴西)、欧洲占比较高, 分别为 31.21%、29.62%、17.83%, 其中欧洲地区登记证价值量较高。同时公司通过关键能力打造持续优化全球营销网络构建, 包括: 1) 全球化运营管理能力; 2) 差异化产品成功商业化能力; 3) 品牌业务建设能力; 4) 高适配性、高效协同的制剂技术能力; 5) 高效敏捷、准确决策的全球供应链能力。展望未来, 背靠中国这一全球农药原药核心产区, 随着 Model C 业务的成熟和占比提升, 北美、欧盟等高门槛、高价值市场拓展, 公司盈利能力将持续加强, 看好公司中长期价值的逐步体现。
- **投资分析意见:** 行业景气持续修复, 公司运营质量不断改善, 上调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 11.48、13.97、16.90 亿元 (原值为 9.29、11.16、14.19 亿元), 当前市值对应 PE 分别为 18、15、12X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 原材料价格大幅波动; 2) 汇率变动风险; 3) 产品出口退税政策变动; 4) 主要农药进口国政策变化等。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	13,296	6,531	14,645	16,018	17,588
同比增长率 (%)	15.8	14.9	10.1	9.4	9.8
归母净利润 (百万元)	450	556	1,148	1,397	1,690
同比增长率 (%)	-41.6	205.6	155.2	21.7	21.0
每股收益 (元/股)	1.61	2.00	4.09	4.98	6.02
毛利率 (%)	19.8	21.4	21.9	22.6	23.3
ROE (%)	6.8	7.8	14.8	15.6	16.3
市盈率	45		18	15	12

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,485	13,296	14,645	16,018	17,588
其中：营业收入	11,485	13,296	14,645	16,018	17,588
减：营业成本	9,052	10,665	11,441	12,399	13,487
减：税金及附加	29	64	71	78	85
主营业务利润	2,404	2,567	3,133	3,541	4,016
减：销售费用	433	654	732	769	791
减：管理费用	515	547	586	625	668
减：研发费用	298	169	180	210	240
减：财务费用	-37	677	120	117	115
经营性利润	1,195	520	1,515	1,820	2,202
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-69	-162	-50	-50	-50
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-12	-42	-20	-20	-20
加：投资收益及其他	-287	68	70	70	70
营业利润	945	435	1,515	1,821	2,202
加：营业外净收入	-5	-22	-15	-15	-15
利润总额	940	413	1,500	1,806	2,187
减：所得税	90	-115	180	218	266
净利润	850	528	1,320	1,588	1,921
少数股东损益	79	78	172	191	230
归属于母公司所有者的净利润	771	450	1,148	1,397	1,690

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。