

农药

润丰股份（301035.SZ）

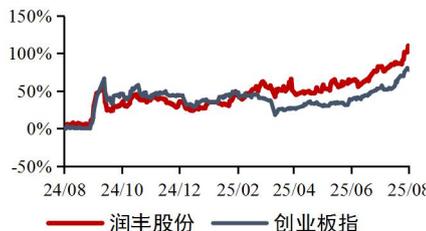
买入-B(首次)

经营业绩大幅提升，全球化运营驱动增长

2025年8月27日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年8月27日

收盘价(元):	73.20
年内最高/最低(元):	78.47/35.70
流通A股/总股本(亿):	2.80/2.81
流通A股市值(亿):	205.21
总市值(亿):	205.52

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	2.00
摊薄每股收益(元):	2.00
每股净资产(元):	26.80
净资产收益率(%):	8.30

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

王金源

执业登记编码：S0760525080001

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 事件：8月22日，公司发布《2025半年度业绩报告》，2025H1，实现营业收入65.3亿元，同比+14.9%，实现归母净利润5.6亿元，同比+205.6%，扣非归母净利润5.5亿元，同比+211.8%。其中，2025Q2实现营业收入38.4亿元，同环比分别+28.6%/+43.1%，实现归母净利润3.0亿元，同环比分别+932.3%/+16.4%，扣非归母净利润为2.9亿元，同环比分别+1094.4%/+14.9%。

事件点评

➢ **营收增速增长，盈利水平提升。**2025H1，公司除草剂、杀虫剂、杀菌剂三大产品收入分别47.1/10.6/6.8亿元，同比分别增长10.8%/34.1%/16.4%，毛利率分别为19.3%/28.2%/24.6%，同比分别提升0.9/1.1/2.4pct。盈利能力更强的杀虫剂、杀菌剂产品收入增速更快，占比由2024H1的24.2%提升至26.6%。整体毛利率和净利率分别为21.4%/9.6%，同比分别提升1.2/5.8pct，主要系市场需求将持续回暖，终端市场价格逐步恢复正常理性，公司高毛利业务如TOC业务、杀虫杀菌剂收入占比提升，以及公司经营战略成效。

➢ **四个增长方向均顺利推进，无惧行业景气底部。**全球作物保护品行业整体上依旧是供大于需，市场竞争激烈，根据2025年6月29日中农立华原药价格指数75.18点，同比2024年下跌1.27%。海外市场库存水平持续低位，全球市场对于作物保护品的需求恢复正常且偏旺。公司战略规划明确的四个增长方向均推进顺利，经营质量持续改善：1) TOC业务营收占比由2024年上半年的37.52%上升到40.14%，毛利率由2024年上半年的29.21%上升到30.21%；2) 欧盟、北美业务营收占比由2024年上半年的11.42%上升到14.08%；3) 杀虫杀菌剂业务营收占比由2024年上半年的24.15%上升到26.59%；4) 新增在非洲、亚洲、美洲区域等更多国家的Rainbow Bio业务，生物制剂版块的业务进一步拓展。

➢ **全球化运营驱动增长，构建登记能力核心壁垒。**全球不同区域作物保护品市场发展不均衡，新兴市场成长快速，尤其是拉美区域非洲区域。公司以九大流程为基础，结合SAP、CRM、BI等IT系统，计划在2029年前实现全球覆盖，提升运营效率和响应速度，构建全球化运营管理体系。另外，全球不同国家对于作物保护品的管理法规和政策调整频繁且日趋严格。公司前瞻性的产品规划和持续加码投资全球登记为公司未来的发展奠定了良好的基础。上半年新增登记600余项，累计登记超过8400项。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 12.8/ 15.1/ 18.9 亿元，对应 PE 分别为 16/ 14/ 11 倍。公司全球化运营驱动增长，构建登记能力核心壁垒，首次覆盖，给予“买入-B”评级。

风险提示

- **主要农药进口国政策变化风险：**公司产品主要面向国际市场进行销售，全球主要农药进口国对于农药产品的进口和使用可能会采用越来越严格的管制措施，包括提高产品登记标准、限制进口高毒、高残留农药品种等。
- **汇率变动风险：**公司产品外销收入占相应期间主营业务收入的比例较大，产品外销货款大都以美元进行计价和结算，因此汇率的变动将会通过改变公司产品价格而对公司盈利造成一定影响。
- **原材料价格波动风险：**公司产品包括农药原药及制剂，以制剂为主，主营业成本中原材料占比较高，可能存在原材料供应不足或价格发生较大波动的风险，对于公司的订单交付、经营业绩带来不利影响。
- **环境保护及安全生产相关风险：**公司属于化学农药制造行业，生产经营过程中会产生废水、废气及废渣，环保要求较高。随着国家可持续发展战略的推进，环保政策日益严格，公司面临环境保护风险。公司部分原材料、半成品和产成品为易燃、易爆、腐蚀性或有毒物质，生产过程中涉及高温、高压等工艺，对设备安全性及人工操作适当性要求较高，存在因设备及工艺不完善、物品保管及操作不当等原因造成意外安全事故的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,485	13,296	16,682	19,669	23,226
YoY(%)	-20.6	15.8	25.5	17.9	18.1
净利润(百万元)	771	450	1,280	1,510	1,887
YoY(%)	-45.4	-41.6	184.3	18.0	25.0
毛利率(%)	21.2	19.8	21.5	21.8	22.3
EPS(摊薄/元)	2.75	1.60	4.56	5.38	6.72
ROE(%)	12.4	7.5	16.8	17.1	18.3
P/E(倍)	26.7	45.7	16.1	13.6	10.9
P/B(倍)	3.1	3.1	2.6	2.3	1.9
净利率(%)	6.7	3.4	7.7	7.7	8.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11881	11478	16746	16738	22580
现金	3272	3127	4077	4808	5677
应收票据及应收账款	4763	5385	7347	7665	10062
预付账款	129	73	180	119	235
存货	3336	2418	4644	3653	6086
其他流动资产	381	474	497	494	521
非流动资产	3017	3818	4212	4508	4880
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	2008	2330	2667	2905	3192
无形资产	251	499	546	605	677
其他非流动资产	756	989	998	997	1010
资产总计	14898	15296	20958	21246	27460
流动负债	7894	7770	12084	10906	15284
短期借款	2261	2499	4024	3394	4621
应付票据及应付账款	5154	4553	7359	6636	9792
其他流动负债	478	717	701	876	872
非流动负债	165	477	539	610	617
长期借款	78	346	408	479	486
其他非流动负债	87	131	131	131	131
负债合计	8058	8247	12624	11516	15902
少数股东权益	294	388	509	667	889
股本	279	281	281	281	281
资本公积	2383	2442	2442	2442	2442
留存收益	3900	4021	4993	6142	7601
归属母公司股东权益	6546	6661	7825	9063	10669
负债和股东权益	14898	15296	20958	21246	27460

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-1350	751	416	2423	966
净利润	850	528	1401	1667	2110
折旧摊销	258	317	283	342	405
财务费用	-37	677	436	401	450
投资损失	294	-60	-64	-67	-70
营运资金变动	-2770	-127	-1566	146	-1859
其他经营现金流	55	-584	-74	-67	-69
投资活动现金流	-893	-731	-540	-505	-637
筹资活动现金流	1419	9	-450	-559	-686
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.75	1.60	4.56	5.38	6.72
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.81	2.68	1.48	8.63	3.44
每股净资产(最新摊薄)	23.31	23.72	27.87	32.28	38.00

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11485	13296	16682	19669	23226
营业成本	9052	10665	13088	15377	18050
营业税金及附加	29	64	80	94	111
营业费用	433	654	667	865	1045
管理费用	515	547	651	806	929
研发费用	298	169	267	354	465
财务费用	-37	677	436	401	450
资产减值损失	-81	-203	-179	-229	-277
公允价值变动收益	118	52	74	66	69
投资净收益	-294	60	64	67	70
营业利润	945	435	1460	1683	2046
营业外收入	12	8	9	9	9
营业外支出	17	30	27	26	25
利润总额	940	413	1441	1666	2030
所得税	90	-115	41	-2	-79
税后利润	850	528	1401	1667	2110
少数股东损益	79	78	121	157	223
归属母公司净利润	771	450	1280	1510	1887
EBITDA	1243	810	1826	2114	2537

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-20.6	15.8	25.5	17.9	18.1
营业利润(%)	-46.8	-54.0	235.4	15.3	21.6
归属于母公司净利润(%)	-45.4	-41.6	184.3	18.0	25.0
获利能力					
毛利率(%)	21.2	19.8	21.5	21.8	22.3
净利率(%)	6.7	3.4	7.7	7.7	8.1
ROE(%)	12.4	7.5	16.8	17.1	18.3
ROIC(%)	10.0	6.6	12.1	13.5	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.1	53.9	60.2	54.2	57.9
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	2.9	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	26.7	45.7	16.1	13.6	10.9
P/B	3.1	3.1	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	16.0	25.6	11.8	9.7	8.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

