

## 润农节水 (830964)

### 2025 中报点评: 计提信用减值损失影响 25Q2 业绩, 公司持续加大新市场开拓

增持 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	749.57	983.58	1,218.07	1,509.00	1,809.83
同比	13.59	31.22	23.84	23.88	19.94
归母净利润 (百万元)	33.29	7.95	41.01	53.43	67.12
同比	(32.85)	(76.12)	415.93	30.28	25.63
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.13	0.03	0.16	0.20	0.26
P/E (现价&最新摊薄)	64.50	270.12	52.35	40.19	31.99

#### 投资要点

- **事件。**公司发布 2025 年半年报, 2025H1 实现营收 3.02 亿元, 同比 +5.80%; 归母净利润 527.15 万元, 同比-47.05%; 扣非归母净利润 505.66 万元, 同比-25.77%, 营业收入上升的主要原因是节水工程收入增加。2025Q2 实现营收 1.44 亿元, 同环比-7.08%/-9.08%; 归母净利润 20.97 万元, 同环比-81.81%/-95.86%; 扣非归母净利润 12.16 万元, 同环比 +106.49%/-97.54%, 主要系计提信用减值损失约 800 万元。
- **国家持续推进高标准农田建设, 西南地区增长显著带动营收同比提升。**分产品来看: 2025H1 节水工程、节水产品分别实现营收 2.16/0.84 亿元, 同比+8.54%/-1.93%。节水工程营收同比增长主要原因是国家持续推进高标准农田建设、水利设施改造等政策, 公司积极开拓市场, 尤其在四川、河南、山西等地承接了一批高质量订单。西南地区节水工程收入大幅增长, 华北地区也有显著增长, 区域市场拓展成效显著; 节水产品营收同比减少的主要原因是西北地区的节水产品收入有所减少。盈利方面, 2025H1 公司实现毛利率 16.36%, 同比-1.21pct, 其中节水工程、节水产品分别实现毛利率 15.88%/17.84%, 同比-3.01/+3.50pct。
- **积极开拓新市场, 布局智慧农业平台。**公司不断开拓市场, 完善产业布局, 新开拓湖北市场, 扩大在甘肃、内蒙古、河南、山西、四川、云南等设立子公司的本土化业务拓展, 加大“一带一路”外贸出口力度, 进一步优化业务结构, 创新业务模式。同时随着农业现代化发展步伐的加快, 数字农业成为现代农业发展的必然趋势, 公司以市场需求和行业发展为导向, 在智慧农业平台研发方面, 不断补充完善新内容及模块系统, 并用于工程实践, 打造国内一流智慧农业建设项目。
- **期间费用率基本维持稳定、合同负债同大幅提升。**2025Q2 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.67%/6.35%/2.70%/1.24%, 同比+0.61/-0.18/-0.63/+0.35pct, 环比 1.34/-0.27/+0.60/+0.22pct。2025 年 Q2 期末存货 3.90 亿元, 同比-7.60%; 合同负债 0.97 亿元, 同比+117.74%。
- **盈利预测与投资评级:**我们维持此前盈利预测, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.41/0.53/0.67 亿元, 同增 416%/30%/26%, 对应 PE 为 52/40/32 倍, 考虑节水工程项目有望持续高增, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 1) 市场竞争加剧, 2) 需求不及预期。

2025 年 08 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书: S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	8.22
一年最低/最高价	2.63/15.90
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	1,087.98
总市值(百万元)	2,147.13

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.41
资产负债率(%,LF)	35.94
总股本(百万股)	261.21
流通 A 股(百万股)	132.36

#### 相关研究

《润农节水(830964): 2024 年报点评: 信用减值损失拖累业绩, 25 年持续发力》

2025-04-17

## 润农节水三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>1,240</b>	<b>1,212</b>	<b>1,383</b>	<b>1,596</b>	<b>营业总收入</b>	<b>984</b>	<b>1,218</b>	<b>1,509</b>	<b>1,810</b>
货币资金及交易性金融资产	234	172	247	370	营业成本(含金融类)	831	1,024	1,274	1,533
经营性应收款项	648	666	745	823	税金及附加	4	5	6	7
存货	333	337	349	357	销售费用	15	18	21	24
合同资产	0	0	0	0	管理费用	44	51	60	71
其他流动资产	23	38	42	47	研发费用	18	22	26	29
<b>非流动资产</b>	<b>170</b>	<b>161</b>	<b>172</b>	<b>163</b>	财务费用	5	6	6	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	2	3	4
固定资产及使用权资产	108	99	90	81	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	0	1	1	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	10	9	8	减值损失	(60)	(50)	(60)	(69)
商誉	17	17	17	17	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>8</b>	<b>45</b>	<b>59</b>	<b>74</b>
其他非流动资产	35	35	55	55	营业外净收支	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1,410</b>	<b>1,374</b>	<b>1,555</b>	<b>1,759</b>	<b>利润总额</b>	<b>8</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>75</b>
<b>流动负债</b>	<b>468</b>	<b>397</b>	<b>484</b>	<b>581</b>	减:所得税	0	5	6	7
短期借款及一年内到期的非流动负债	124	24	24	24	<b>净利润</b>	<b>8</b>	<b>41</b>	<b>53</b>	<b>67</b>
经营性应付款项	172	216	271	322	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	103	77	106	144	<b>归属母公司净利润</b>	<b>8</b>	<b>41</b>	<b>53</b>	<b>67</b>
其他流动负债	69	80	83	91	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.03	0.16	0.20	0.26
非流动负债	50	50	100	150	EBIT	13	98	122	147
长期借款	39	39	89	139	EBITDA	33	109	132	158
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.49	15.93	15.57	15.31
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	0.81	3.37	3.54	3.71
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	31.22	23.84	23.88	19.94
<b>负债合计</b>	<b>518</b>	<b>447</b>	<b>584</b>	<b>732</b>	归母净利润增长率(%)	(76.12)	415.93	30.28	25.63
归属母公司股东权益	892	927	971	1,027					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>892</b>	<b>927</b>	<b>971</b>	<b>1,027</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,410</b>	<b>1,374</b>	<b>1,555</b>	<b>1,759</b>					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	70	48	56	88	每股净资产(元)	3.41	3.55	3.72	3.93
投资活动现金流	(13)	(1)	(21)	(1)	最新发行在外股份(百万股)	261	261	261	261
筹资活动现金流	90	(111)	38	34	ROIC(%)	1.31	8.61	10.51	11.56
现金净增加额	147	(62)	75	123	ROE-摊薄(%)	0.89	4.43	5.50	6.54
折旧和摊销	20	11	11	11	资产负债率(%)	36.75	32.54	37.55	41.60
资本开支	(13)	0	(21)	(1)	P/E (现价&最新股本摊薄)	270.12	52.35	40.19	31.99
营运资本变动	(13)	(56)	(69)	(61)	P/B (现价)	2.41	2.32	2.21	2.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>