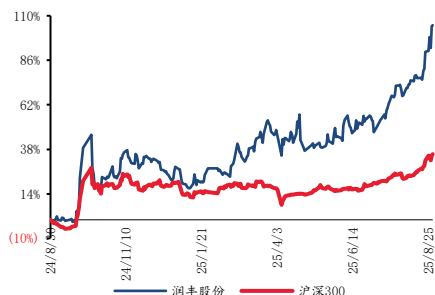


业绩同比大幅增长，运营能力持续改善提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.81/2.8
总市值/流通(亿元) 218.58/218.25
12 个月内最高/最低价 79.58/37.5 (元)

相关研究报告

<<再融资项目将助力公司未来的持续增长>>—2023-12-01

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司近期发布 2025 年中报，期内实现营业收入 65.31 亿元，同比增长 14.94%；实现归母净利润 5.56 亿元，同比增长 205.62%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元（含税）。

业绩同比大幅增长，业务结构持续优化。据公告，2025H1 公司的业务结构持续优化，T0 C 业务营收占比由 2024 年上半年的 37.52% 上升到报告期的 40.14%；T0 C 业务毛利率由 2024 年上半年的 29.21 % 上升到报告期的 30.21%；欧盟、北美业务营收占比由 2024 年上半年的 11.42% 上升到报告期的 14.08%；杀虫杀菌剂业务营收占比由 2024 年上半年的 24.15% 上升到报告期的 26.59%；新增了在非洲，亚洲，美洲区域等更多国家开始了 Rainbow Bio 的业务。过去五年新启动的海外 Model C 子公司的运营越来越多的渐入佳境，开始贡献业绩且后劲十足。公司 25H1 的销售净利率 9.56%，较去年同期的 3.81% 明显提升。

运营能力持续改善提升，盈利能力或持续修复。作物保护品行业仍处于周期底部但呈现复苏迹象，具有核心技术和创新能力，以及拥有市场渠道和品牌知名度等核心竞争力的行业头部企业将会越来越强。公司明确了以九大流程为基础构建全球化运营管理体系，持续改善与提升全球化运营能力。伴随公司 T0 C 业务营收占比的持续增长及全球重要市场高价值登记的获得，公司整体运营毛利率会持续上升。据公告，按照公司 2025 年运营目标，公司营收及归母净利润均将呈现同比上升向好趋势。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 3.94/4.69/5.52 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动风险；汇率波动风险；项目进度、收益不及预期风险；行业竞争加剧风险；不可抗力风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,296	14,675	16,214	17,934
营业收入增长率(%)	15.77%	10.37%	10.49%	10.61%
归母净利（百万元）	450	1105	1316	1550
净利润增长率(%)	-41.63%	145.56%	19.10%	17.74%
摊薄每股收益（元）	1.61	3.94	4.69	5.52
市盈率（PE）	30.26	19.78	16.61	14.10

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3272	3127	4455	5930	7616
应收和预付款项	4892	5458	6024	6655	7360
存货	3336	2418	2656	2909	3199
其他流动资产	381	474	512	550	588
流动资产合计	11881	11478	13647	16043	18763
长期股权投资	1	1	1	1	1
投资性房地产	9	8	8	8	8
固定资产	2008	2330	2116	1859	1574
在建工程	396	381	267	187	131
无形资产开发支出	251	499	548	507	467
长期待摊费用	34	30	28	28	26
其他非流动资产	12199	12047	14098	16475	19192
资产总计	14898	15296	17065	19066	21400
短期借款	2261	2499	2499	2499	2499
应付和预收款项	5154	4553	4998	5469	6010
长期借款	78	346	346	346	346
其他负债	565	848	993	1062	1141
负债合计	8058	8247	8837	9376	9996
股本	279	281	281	281	281
资本公积	2383	2442	2442	2442	2442
留存收益	3900	4021	5094	6326	7771
归母公司股东权益	6546	6661	7648	8880	10325
少数股东权益	294	388	581	810	1079
股东权益合计	6840	7049	8228	9689	11404
负债和股东权益	14898	15296	17065	19066	21400

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	(1350)	751	1557	1676	1904
投资性现金流	(893)	(731)	(56)	26	31
融资性现金流	1419	9	(207)	(228)	(249)
现金增加额	(891)	103	1328	1475	1686

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11485	13296	14675	16214	17934
营业成本	9052	10665	11707	12810	14077
营业税金及附加	29	64	51	61	69
销售费用	433	654	666	756	829
管理费用	515	547	604	668	738
财务费用	(37)	677	81	67	53
资产减值损失	(12)	(42)	2	2	2
投资收益	(294)	60	67	74	82
公允价值变动	118	52	33	33	33
营业利润	945	435	1457	1732	2035
其他非经营损益	(5)	(22)	(22)	(22)	(22)
利润总额	940	413	1435	1709	2013
所得税	90	(115)	138	164	193
净利润	850	528	1298	1545	1819
少数股东损益	79	78	192	229	270
归母股东净利润	771	450	1105	1316	1550

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.19%	19.79%	20.22%	20.99%	21.51%
销售净利率	6.71%	3.39%	7.53%	8.12%	8.64%
销售收入增长率	-20.58%	15.77%	10.37%	10.49%	10.61%
EBIT 增长率	-41.84%	-6.65%	49.79%	17.21%	16.23%
净利润增长率	-45.44%	-41.63%	145.56%	19.10%	17.74%
ROE	11.78%	6.76%	14.45%	14.82%	15.01%
ROA	6.42%	3.50%	8.02%	8.55%	8.99%
ROIC	10.66%	12.96%	12.25%	12.70%	13.00%
EPS (X)	2.78	1.61	3.94	4.69	5.52
PE (X)	25.18	30.26	19.78	16.61	14.10
PB (X)	2.98	2.05	2.86	2.46	2.12
PS (X)	1.70	1.03	1.49	1.35	1.22
EV/EBITDA (X)	13.79	10.03	10.67	8.69	7.01

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。