

国光股份 (002749. SZ) 2025 年三季报点评

研发与人员投入加大，全程方案推广面积增加

优于大市

核心观点

前三季度公司归母净利润同比增长 3.06%，Q3 业绩短期承压。2025 年前三季度，国光股份实现营业收入 15.23 亿元，同比增长 6.09%；实现归母净利润 2.78 亿元，同比增长 3.06%。其中第三季度实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 2.79%，归母净利润为 0.48 亿元，同比下降 9.31%，主要系公司为保障发展后劲，持续加大研发投入所致，前三季度公司研发费用 6705 万元，同比增长 36.78%，并超过去年全年。盈利能力方面，上半年公司销售毛利率为 47.42%，同比提升 1.07 pcts，主要得益于高毛利的核心产品如植物生长调节剂等销售占比提升及部分原材料价格低于去年同期。

作物种植管理全程解决方案加快推广。公司是国内植物生长调节剂登记品种最多的企业，也是国内植物生长调节剂制剂销售额最大的公司，公司开发了以植物生长调节剂为核心、以农药化肥为组合的作物调控技术方案和作物种植管理全程解决方案，可帮助用户实现增产增收。2025 年，公司主要在玉米、小麦、水稻、棉花、花生、柑橘、葡萄、大樱桃等作物上推广全程方案。2025 年 1-6 月，公司全程方案推广情况较 2024 年同期有一定增长。人员配置方面，公司 2025 届大学毕业生校园招聘入职人数 300 余人（重点招聘技术服务、技术营销人才），较 2024 年增加了 20%。

公司重视股东回报，分红比例较高。根据公司 2025 年前三季度利润分配方案，公司拟向全体股东合计拟派发现金股利 1.40 亿元（含税），占 2025 年前三季度归属于上市公司股东净利润的 50.28%，占期末未分配利润的 17.70%。考虑公司目前原药和制剂产能利用率较低，预计未来三年资本开支规模较小，资产负债率仅 13.26%，销售毛利率常年维持在 40% 以上的较高水平，我们预计未来公司的分红比例有望维持较高水平。公司长期、持续进行分红，体现了公司积极回报股东、与全体股东分享公司经营成长成果的原则。

风险提示：原材料价格波动；下游需求不及预期；全程方案推广不及预期等。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑今年中原地区极端干旱和降雨天气频发，以及粮价持续低迷影响，种植户投入意愿减弱，可能导致公司大田全程方案推广进度慢于计划；此外，考虑到公司将持续在多个农作物上进行试验，人员招聘力度加大，我们预计公司的研发费用和管理费用也将有所增加。因此，我们小幅下调对公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.02/4.64/5.06 亿元（原值为 4.43/5.14/5.56）亿元，EPS 为 0.86/0.99/1.08 元，对应当前股价 PE 为 17.7/15.3/14.0X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,860	1,986	2,185	2,366	2,559
(+/-%)	12.8%	6.8%	10.0%	8.3%	8.1%
归母净利润(百万元)	302	367	402	464	506
(+/-%)	165.9%	21.5%	9.5%	15.4%	9.1%
每股收益 (元)	0.69	0.78	0.86	0.99	1.08
EBIT Margin	18.6%	21.4%	21.1%	22.6%	22.8%
净资产收益率 (ROE)	17.0%	17.5%	18.1%	19.6%	20.1%
市盈率 (PE)	21.8	19.4	17.7	15.3	14.0
EV/EBITDA	17.7	15.4	14.7	12.7	11.7
市净率 (PB)	3.72	3.38	3.20	3.01	2.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

基础化工 · 农化制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

S0980525080002

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

15.17 元

总市值/流通市值

7075/6882 百万元

52 周最高价/最低价

16.74/12.18 元

近 3 个月日均成交额

50.96 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《国光股份 (002749. SZ) - 上半年归母净利润增长 6.05%，分红比例延续较高水平》 —— 2025-08-08

《国光股份(002749. SZ)2024 年年报点评-营收及利润稳健增长，作物全程方案推广加速》 —— 2025-03-27

《国光股份 (002749. SZ) - 植物生长调节剂行业龙头，作物全程方案发展空间广阔》 —— 2025-01-07

前三季度公司归母净利润同比增长 3.06%，Q3 业绩短期承压。2025 年前三季度，国光股份实现营业收入 15.23 亿元，同比增长 6.09%；实现归母净利润 2.78 亿元，同比增长 3.06%。其中，国光股份第三季度单季实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 2.79%，归母净利润为 0.48 亿元，同比下降 9.31%，主要系公司为保障发展后劲，持续加大研发投入所致，前三季度公司研发费用 6705 万元，同比增长 36.78%，并超过去年全年，主要系公司试验费同比增加。盈利能力方面，上半年公司销售毛利率为 47.42%，同比提升 1.07 pcts，主要得益于高毛利的核心产品如植物生长调节剂等销售占比提升及部分原材料价格低于去年同期。

图1：国光股份单季度营业收入及同比增速



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：国光股份单季度归母净利润及同比增速



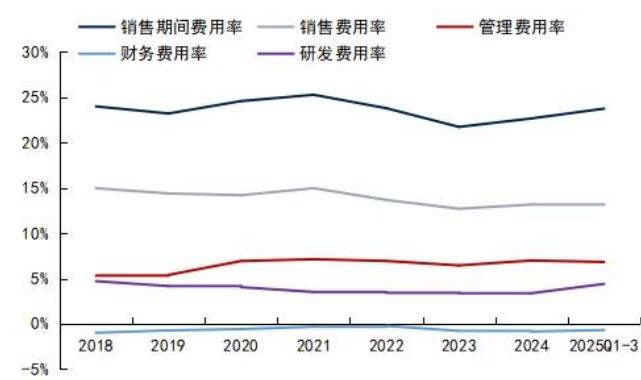
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：国光股份销售毛利率及净利率



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：国光股份销售期间费用率



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

作物种植管理全程解决方案加快推广。公司是国内植物生长调节剂登记品种最多的企业，也是国内植物生长调节剂制剂销售额最大的公司，公司利用丰富的产品，针对不同粮食作物、经济作物、蔬菜、水果、园林植物开发了以植物生长调节剂为核心、以农药化肥为组合的作物调控技术方案和作物种植管理全程解决方案。在帮助用户实现增产增收的同时，亦提升了用户黏性，形成“绑定式合作”，是公司未来重点发展的业务模式。2025 年，公司主要在玉米、小麦、水稻、棉花、花生、柑橘、葡萄、大樱桃等作物上推广全程方案。2025 年 1-6 月，公司全程方案推广情况较 2024 年同期有一定增长。人员配置方面，公司 2025 届大学毕业生校园招聘入职人数 300 余人（重点招聘技术服务、技术营销人才），较 2024 年增加了 20%。

公司重视股东回报，分红比例较高。根据公司 2025 年前三季度利润分配方案，公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 3.00 元(含税)，合计拟派发现金股利 1.40 亿元(含税)。公司本次利润分配金额占 2025 年前三季度归属于上市公司股东净利润的 50.28% (现金分红占本次利润分配总额的 100%)，占期末未分配利润的 17.70%。考虑公司目前原药和制剂产能利用率较低，预计未来三年资本开支规模较小，三季报资产负债率仅 13.26%，销售毛利率常年维持在 40%以上的较高水平，我们预计未来公司的分红比例有望维持较高水平。公司长期、持续进行分红，体现了公司积极回报股东、与全体股东分享公司经营成长成果的原则。

投资建议：维持“优于大市”评级。国光股份是国内植物生长调节剂登记证最多的公司，植调剂行业壁垒高于一般农药品种，毛利率高于绝大多数农药，且较为稳定。国光股份以国内农药制剂销售为主，是国内农药销售额第五的国内公司，前期渠道及品牌建设工作扎实，现已在广大农户中间形成良好口碑，客户粘性较强。此外，我们还看好国光股份作物全程解决方案在未来三年加速推广，国光股份的作物全程解决方案以植物生长调节剂和水溶肥为核心成分，辅以科学施用指导，颇具特色，其他农药企业难以快速复制，在 2024 年推广过程中国光方案已取得较好的增产效果，后续形成良好口碑后有望加速推进。我们看好国光股份的营收和利润增速有望在未来三年保持较快水平。

考虑今年中原地区极端干旱和降雨天气频发，以及粮价持续低迷影响，种植户投入意愿减弱，可能导致公司大田全程方案推广进度慢于计划；此外，考虑到公司将持续在多个农作物上进行试验，人员招聘力度加大，我们预计公司的研发费用和管理费用也将有所增加。因此，我们小幅下调对公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.02/4.64/5.06 亿元 (原值为 4.43/5.14/5.56) 亿元，EPS 为 0.86/0.99/1.08 元，对应当前股价 PE 为 17.7/15.3/14.0X，维持“优于大市”评级。

表1：国光股份：可比公司估值

股票代码	股票简称	主营产品	收盘价		EPS		PE		PB (2025E)	总市值 (亿元)
			(2025/10/24)	2024	2025E	2026E	2024	2025E		
002749.SZ	国光股份	植物生长调节剂	14.70	0.78	0.86	0.99	19.4	17.7	15.3	3.56
600141.SH	兴发集团	农药原药、磷化工	26.48	1.45	1.76	2.10	15.0	15.2	12.7	1.32
600486.SH	扬农化工	农药原药、制剂	65.26	2.96	3.44	4.08	19.6	18.9	16.0	2.39

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1249	1420	1506	1642	1787	营业收入	1860	1986	2185	2366	2559
应收款项	72	79	90	97	105	营业成本	1087	1084	1185	1255	1357
存货净额	353	360	378	399	432	营业税金及附加	9	10	11	12	13
其他流动资产	194	64	66	71	77	销售费用	236	261	288	312	333
流动资产合计	1868	1924	2040	2210	2401	管理费用	120	139	144	148	160
固定资产	465	497	510	517	521	研发费用	63	67	96	104	113
无形资产及其他	169	154	148	142	136	财务费用	(15)	(17)	(35)	(37)	(41)
投资性房地产	154	146	146	146	146	投资收益	6	3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	(0)	0	0	0
资产总计	2657	2721	2843	3015	3203	其他收入	(56)	(58)	(96)	(104)	(113)
短期借款及交易性金融负债	53	7	50	50	50	营业利润	371	454	497	573	625
应付款项	79	114	69	73	79	营业外净收支	(0)	(7)	0	0	0
其他流动负债	200	247	236	250	270	利润总额	371	447	497	573	625
流动负债合计	333	367	356	373	399	所得税费用	51	62	74	86	94
长期借款及应付债券	306	0	0	0	0	少数股东损益	19	18	20	23	25
其他长期负债	59	55	62	70	74	归属于母公司净利润	302	367	402	464	506
长期负债合计	365	55	62	70	74	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	698	422	418	443	473	净利润	302	367	402	464	506
少数股东权益	185	196	202	209	216	资产减值准备	(91)	0	1	0	0
股东权益	1774	2103	2223	2363	2514	折旧摊销	66	64	52	58	63
负债和股东权益总计	2657	2721	2843	3015	3203	公允价值变动损失	1	0	0	0	0
						财务费用	(15)	(17)	(35)	(37)	(41)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(195)	201	(76)	(9)	(17)
每股收益	0.69	0.78	0.86	0.99	1.08	其它	104	(1)	5	7	8
每股红利	0.22	0.83	0.60	0.69	0.76	经营活动现金流	187	631	384	521	559
每股净资产	4.08	4.49	4.75	5.05	5.37	资本开支	0	(80)	(60)	(60)	(60)
ROIC	15.26%	17.05%	18%	19%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	17.02%	17.45%	18%	20%	20%	投资活动现金流	0	(80)	(60)	(60)	(60)
毛利率	42%	45%	46%	47%	47%	权益性融资	0	44	0	0	0
EBIT Margin	19%	21%	21%	23%	23%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	25%	23%	25%	25%	支付股利、利息	(94)	(386)	(281)	(325)	(354)
收入增长	13%	7%	10%	8%	8%	其它融资现金流	233	350	43	0	0
净利润增长率	166%	22%	10%	15%	9%	融资活动现金流	46	(379)	(238)	(325)	(354)
资产负债率	33%	23%	22%	22%	22%	现金净变动	233	172	86	136	145
股息率	1.3%	5.4%	4.0%	4.6%	5.0%	货币资金的期初余额	1016	1249	1420	1506	1642
P/E	21.8	19.4	17.7	15.3	14.0	货币资金的期末余额	1249	1420	1506	1642	1787
P/B	3.7	3.4	3.2	3.0	2.8	企业自由现金流	0	551	308	445	482
EV/EBITDA	17.7	15.4	14.7	12.7	11.7	权益自由现金流	0	901	381	477	517

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032