

信义山证汇通天下

证券研究报告

农药

润丰股份（301035.SZ）

买入-B(维持)

持续向高附加值布局，25Q3 业绩同环比改善

2025 年 10 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 10 月 29 日

收盘价（元）：	78.00
年内最高/最低（元）：	83.12/43.90
流通 A 股/总股本（亿）：	2.80/2.81
流通 A 股市值（亿）：	218.67
总市值（亿）：	219.00

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	3.20
摊薄每股收益(元)：	3.20
每股净资产(元)：	27.63
净资产收益率(%)：	12.86

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：10 月 24 日，公司发布《2025 年第三季度报告》，2025Q3 实现收入 43.81 亿元，同环比分别+6.76%/+13.95%，实现归母净利为 3.34 亿元，同环比分别+109.13%/+11.80%。公司业绩同比大幅增长主要系汇兑损失减少，同时公司推动高附加区域及 to C 业务规模增长所致。

事件点评

➢ 持续推动高附加值区域及 to C 业务增长。公司前三季度来自北美及欧洲的收入占比为 13.6%，同比+2.7 个 pct，模式 C 业务营收占比提升至 41.39%，同比增加 3.66 个 pct。其中，2025Q3 的 to C 模式营收占比为 43.25%，同比+5.23 个 pct，环比+1.9 个 pct。在高附加值区域及 to C 模式的推动下，公司的盈利能力也在持续改善。2025Q3 销售毛利率为 23.08%，同比提升 2.52 个 pct，环比提升 0.16 个 pct。由于 to C 业务需要投入更多的销售人员及产品推广资源，因此截止 2025Q3 销售费用率提升至 4.96%，同比增加 0.63 个 pct。

➢ 持续提升杀虫剂和杀菌剂的结构占比。公司 2025Q3 杀虫剂及杀菌剂占比提升至 31.70%，环比提升 5.58 个 pct，同比提升 4.44 个 pct。由于杀虫剂及杀菌剂的客户黏性更强，且产品整体毛利率更高，公司通过更高质量产品登记推动产品结构的持续改善。

➢ 农化行业景气周期触底回升。根据海关数据，中国 2025Q3 出口农化制剂 26.12 亿美金，同比+21.61%，出口价格为 2.96 美金/公斤（25M1 为 2.87 美金/公斤），出口价格从年初至今呈现逐步回升的趋势。中国作为全球主要的农化制品出口国家，凭借较低的成本及完备的供应链，具有极强的出口竞争力，看好后续农化行业的逐步修复。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 11.4/13.1/16.0 亿元，对应 PE 分别为 19/ 17/ 14 倍。看好公司全球化运营，高附加值区域及 to C 业务规模的增长，更高质量产品登记推动产品结构的持续改善，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 主要农药进口国政策变化、原材料价格波动、环境保护及安全生产等风险。

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	14,122	16,147	18,481



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

	YoY(%)	-20.6	15.8	6.2	14.3	14.5
净利润(百万元)		771	450	1,144	1,308	1,604
	YoY(%)	-45.4	-41.6	154.1	14.4	22.6
毛利率(%)		21.2	19.8	22.3	22.5	22.9
EPS(摊薄/元)		2.75	1.60	4.07	4.66	5.71
ROE(%)		12.4	7.5	15.3	15.4	16.5
P/E(倍)		28.4	48.7	19.2	16.7	13.7
P/B(倍)		3.3	3.3	2.8	2.5	2.2
净利率(%)		6.7	3.4	8.1	8.1	8.7

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	13505	15309	17603
现金	3272	3127	3984	4541	5315
应收票据及应收账款	4763	5385	5394	6930	7175
预付账款	129	73	142	104	177
存货	3336	2418	3505	3245	4440
其他流动资产	381	474	480	488	496
非流动资产	3017	3818	3789	3959	4170
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	2008	2330	2303	2425	2566
无形资产	251	499	546	605	677
其他非流动资产	756	989	939	928	926
资产总计	14898	15296	17293	19268	21773
流动负债	7894	7770	8568	9299	10285
短期借款	2261	2499	2499	2499	2499
应付票据及应付账款	5154	4553	5438	5949	7016
其他流动负债	478	717	630	850	770
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	9108	9909	10903
少数股东权益	294	388	497	633	822
股本	279	281	281	281	281
资本公积	2383	2442	2442	2442	2442
留存收益	3900	4021	4890	5885	7125
归属母公司股东权益	6546	6661	7689	8726	10048
负债和股东权益	14898	15296	17293	19268	21773

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	1309	1330	1723
净利润	850	528	1252	1445	1793
折旧摊销	258	317	265	298	344
财务费用	-37	677	340	280	297
投资损失	294	-60	-64	-67	-70
营运资金变动	-2770	-127	-410	-560	-572
其他经营现金流	55	-584	-74	-67	-69
投资活动现金流	-893	-731	-98	-335	-416
筹资活动现金流	1419	9	-354	-438	-533

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	2.75	1.60	4.07	4.66	5.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.81	2.68	4.66	4.74	6.14
每股净资产(最新摊薄)	23.31	23.72	27.39	31.08	35.79

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11485	13296	14122	16147	18481
营业成本	9052	10665	10978	12512	14245
营业税金及附加	29	64	68	78	89
营业费用	433	654	565	710	776
管理费用	515	547	551	662	721
研发费用	298	169	191	218	249
财务费用	-37	677	340	280	297
资产减值损失	-81	-203	-151	-188	-221
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	1425	1640	2030
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	1406	1623	2015
所得税	90	-115	155	179	222
税后利润	850	528	1252	1445	1793
少数股东损益	79	78	108	136	189
归属母公司净利润	771	450	1144	1308	1604
EBITDA	1243	810	1729	1960	2378

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	6.2	14.3	14.5
营业利润(%)	-46.8	-54.0	227.4	15.1	23.8
归属于母公司净利润(%)	-45.4	-41.6	154.1	14.4	22.6
获利能力					
毛利率(%)	21.2	19.8	22.3	22.5	22.9
净利率(%)	6.7	3.4	8.1	8.1	8.7
ROE(%)	12.4	7.5	15.3	15.4	16.5
ROIC(%)	10.0	6.6	12.1	12.4	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	54.1	53.9	52.7	51.4	50.1
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
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	28.4	48.7	19.2	16.7	13.7
P/B	3.3	3.3	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	17.1	27.3	12.4	10.8	8.7

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

