

康农种业 (920403)

2025 三季报点评: 合同负债创历史新高, Q3 短期波动不改高增趋势

买入 (上调)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	288.24	336.66	435.68	542.98	676.94
同比	45.85	16.80	29.41	24.63	24.67
归母净利润 (百万元)	53.22	82.60	104.23	130.76	163.32
同比	28.73	55.21	26.18	25.46	24.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.54	0.83	1.05	1.32	1.64
P/E (现价&最新摊薄)	45.37	29.23	23.17	18.46	14.78

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2025 年三季报, 2025Q1-3 实现营业收入 4,057.82 万元, 同比-21.79%; 归母净利润-588.82 万元, 同比-161.72%; 扣非归母净利润-1,250.71 万元, 同比-668.35%。2025Q3 单季度公司实现营业收入-529.60 万元, 同比-211.63%, 环比-124.55%; 归母净利润-1,457.67 万元, 同比-910.73%, 环比-252.2%; 扣非归母净利润-1,650.12 万元, 同比-785.09%, 环比-327.52%。

■ **短期扰动致 Q3 业绩略有下滑, 合同负债历史新高印证需求旺盛。** 2025Q3 主要受折扣率和退货影响, 营收及利润有所下滑, 考虑大部分业绩确收集中于 25Q4, 全年我们保持高增预期。此外 2025Q3 末合同负债 3.5 亿元, 创历史新高, 环比+223%, 其中康农玉 8009 约 2.5 亿元, 同比翻倍以上增长, 合同负债大幅增长侧面印证公司康农玉 8009 等爆款单品需求旺盛, 有望支持公司未来业绩高增。

■ **期间费用基本稳定, 合同负债大幅增长。** 2025Q3 公司期间费用为 0.12 亿元, 环比略增, 2025Q3 经营性现金流为 1.52 亿元, 同比-22.49%, 环比+121%。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.04/1.31/1.63 亿元, 同增 26%/25%/25%, 考虑公司合同负债创历史新高, 爆款单品持续放量, 未来业绩有望持续高增, 给予 26 年 30 倍 PE, 上调至“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧、需求不及预期。

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujieyu@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)	24.30
一年最低/最高价	12.68/55.97
市净率(倍)	5.09
流通 A 股市值(百万元)	1,424.36
总市值(百万元)	2,414.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.78
资产负债率(% ,LF)	49.52
总股本(百万股)	99.36
流通 A 股(百万股)	58.62

相关研究

《康农种业(920403): 2025 中报点评: 新品种加大黄淮海市场开拓, 全年有望稳健增长【勘误版】》

2025-08-23

康农种业三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	733	815	981	1,210	营业总收入	337	436	543	677
货币资金及交易性金融资产	252	320	379	474	营业成本(含金融类)	216	265	330	411
经营性应收款项	233	221	275	342	税金及附加	2	2	2	3
存货	186	215	269	335	销售费用	25	31	39	47
合同资产	0	0	0	0	管理费用	14	17	21	26
其他流动资产	62	59	59	60	研发费用	14	19	23	27
非流动资产	174	165	178	169	财务费用	(2)	(1)	(2)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	12	10	9	9
固定资产及使用权资产	126	122	116	109	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	12	7	5	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	27	27	28	28	减值损失	(8)	(5)	(5)	(7)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	78	107	135	168
其他非流动资产	1	1	21	21	营业外净收支	7	3	4	5
资产总计	907	980	1,159	1,379	利润总额	85	111	139	173
流动负债	349	315	360	413	减:所得税	2	6	7	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	13	0	0	0	净利润	83	105	132	165
经营性应付款项	109	82	119	161	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	18	24	29	36	归属母公司净利润	83	104	131	163
其他流动负债	209	209	212	216	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.05	1.32	1.64
非流动负债	71	71	71	71	EBIT	70	101	128	163
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	82	112	140	175
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.79	39.13	39.23	39.32
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	24.54	23.92	24.08	24.13
其他非流动负债	71	71	71	71	收入增长率(%)	16.80	29.41	24.63	24.67
负债合计	420	386	431	484	归母净利润增长率(%)	55.21	26.18	25.46	24.90
归属母公司股东权益	487	594	726	892					
少数股东权益	0	1	2	3					
所有者权益合计	487	595	728	895					
负债和股东权益	907	980	1,159	1,379					

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	93	78	77	91	每股净资产(元)	6.87	8.37	10.24	12.57
投资活动现金流	(42)	1	(20)	2	最新发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
筹资活动现金流	114	(13)	0	0	ROIC(%)	16.95	17.56	18.43	19.11
现金净增加额	165	68	59	95	ROE-摊薄(%)	16.94	17.56	18.00	18.31
折旧和摊销	12	11	11	12	资产负债率(%)	46.27	39.34	37.18	35.09
资本开支	(40)	1	(20)	2	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.23	23.17	18.46	14.78
营运资本变动	(4)	(40)	(68)	(88)	P/B(现价)	3.54	2.90	2.37	1.93

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>