

公司研究 | 点评报告 | 润丰股份 (301035.SZ)

TOC 业务毛利率领先，持续抬升公司盈利水平

报告要点

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 109.1 亿元（同比+11.5%），实现归属净利润 8.9 亿元（同比+160.5%），实现归属扣非净利润 8.8 亿元（同比+159.2%）。其中 Q3 单季度实现收入 43.8 亿元（同比+6.8%，环比+13.9%），实现归属净利润 3.3 亿元（同比+109.1%，环比+11.8%），实现归属扣非净利润 3.3 亿元（同比+103.0%，环比+13.9%）。公司计提资产减值准备 1.2 亿元。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王明

SAC: S0490521030001

SFC: BVA881

润丰股份 (301035.SZ)

2025-10-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

TOC 业务毛利率领先，持续抬升公司盈利水平

事件描述

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 109.1 亿元（同比+11.5%），实现归属净利润 8.9 亿元（同比+160.5%），实现归属扣非净利润 8.8 亿元（同比+159.2%）。其中 Q3 单季度实现收入 43.8 亿元（同比+6.8%，环比+13.9%），实现归属净利润 3.3 亿元（同比+109.1%，环比+11.8%），实现归属扣非净利润 3.3 亿元（同比+103.0%，环比+13.9%）。公司计提资产减值准备 1.2 亿元。

事件评论

- 公司作为国内农药制剂行业龙头，在山东济南、山东潍坊拥有研发团队及 2 处研发中心，在山东潍坊、山东青岛、宁夏平罗、南美阿根廷、欧洲西班牙、美国休斯顿、美国香槟拥有 7 处制造基地。公司在境外设有 120 多个下属子公司，在全球 100 多个国家开展业务，并正在积极持续地进一步完善全球营销网络。
- **农药市场仍保稳健增长，汇兑助益公司业绩提升。**2022 年初以来，农药景气度由高点持续回落，2025 年 7 月中国农药价格指数（CAPI）为 80.44 点，下降幅度达 53.8%，底部震荡稍有反弹，2025Q3 我国农药（3808 项）出口数量/金额同比增加 28.69%/21.61%，说明全球市场对于作物保护品的刚性需求依旧。公司 2025Q3 毛利率 23.1%，同比+2.5 pct，净利率 8.5%，同比+4.0 pct。公司财务费用率同比下降 4.0 pct，主要系汇兑收益大幅变动所致。
- 全球农药行业已迈入成熟阶段，但仍有周期剧烈波动，2020 年以来全球粮价上涨叠加海外通胀上行拉动农资品农药需求向上，2022 年全球农药销售额为 801.7 亿美元，同比增长 9.2%。未来，随着全球人口的持续增长，农药行业仍将稳步扩张。从行业竞争格局来看，近几十年全球频繁并购重组，农药行业已经形成寡头垄断的格局，2020 年全球前 5 大农药企业市占率达到 75%，农药巨头通过创新药研发高壁垒与下游制剂环节品牌+渠道全方位打造起自身护城河。公司以快速市场进入平台模式扩张，实现市占率的持续提升。**2025Q3 公司 TOC（自建当地团队开展自有品牌销售）营收占比从去年同期 38.02%提升至 43.25%，毛利率从去年同期的 29.59%提升至 31.80%。**公司持续增加了对于 TOC 业务和全球登记的投入，并加速全球尤其是高门槛市场丰富而优秀产品组合登记的获取。**2025Q1-3 公司欧盟、北美业务收入占比从去年同期的 8.53%提升至 11.35%，新市场开拓效果明显。**
- 公司建立了一支以实际控制人王文才、孙国庆和丘红兵三人为首的，始终专注于农化行业。公司新的五年战略规划确定的四个主要增长方式：提升 TOC 业务占比；增加北美、欧盟业务规模；提升杀虫杀菌剂的业务占比；加强生物制剂板块的业务拓展，均得以积极推进实施。
- 公司为农药制剂行业龙头企业，通过搭建“快速市场进入平台”，在全球市场广泛布局产品登记以及产品输入，有望在广阔的农药制剂终端市场实现快速增长。预计公司 2025-2027 年归属净利润为 11.7、13.4、16.1 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新市场开拓不及预期；
- 2、新项目进度低于预期。

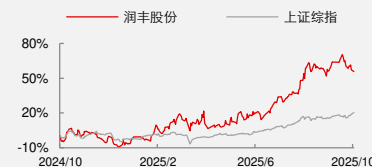
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	75.85
总股本(万股)	28,077
流通A股/B股(万股)	28,034/0
每股净资产(元)	26.01
近12月最高/最低价(元)	83.12/43.90

注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《TOC 业务稳步提升，公司迈入快车道》2025-08-24
- 《24 年汇兑影响明显，25 年精彩开场》2025-04-27
- 《收入延续稳健增长，季度利润环比明显改善》2024-10-30


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、新市场开拓不及预期。公司产品需要进行全球化登记和销售，整个流程时间周期长，投入成本高，如果新市场开拓不及预期，或将对公司未来经营增长带来压力。
- 2、新项目进度低于预期。如果项目投资所需资金不能及时到位、项目延期实施、市场环境突变或行业竞争加剧等情况，项目的实际运营情况将无法达到预期状态，可能给项目的预期效益带来较大影响，进而影响公司的经营业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13296	14868	16936	19374	货币资金	3127	3556	4084	4939
营业成本	10665	11783	13295	15063	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2631	3085	3641	4311	应收账款	5384	5780	6953	7750
%营业收入	20%	21%	22%	22%	存货	2418	3940	3233	4893
营业税金及附加	64	74	85	97	预付账款	73	81	91	103
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	476	546	497	573
销售费用	654	743	847	969	流动资产合计	11478	13902	14858	18259
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	1	1	1	1
管理费用	547	565	644	736	投资性房地产	8	8	8	8
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	2330	2739	3102	3423
研发费用	169	193	220	252	无形资产	289	359	429	499
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	90	120	150	180
财务费用	677	-219	23	62	递延所得税资产	351	351	351	351
%营业收入	5%	-1%	0%	0%	其他非流动资产	749	673	612	563
加: 资产减值损失	-42	0	0	0	资产总计	15296	18154	19512	23284
信用减值损失	-162	-120	0	0	短期贷款	2499	2499	2499	2499
公允价值变动收益	52	0	0	0	应付款项	1055	1322	1360	1679
投资收益	60	45	51	58	预收账款	0	0	0	0
营业利润	435	1661	1884	2265	应付职工薪酬	255	281	317	360
%营业收入	3%	11%	11%	12%	应交税费	133	149	170	194
营业外收支	-22	-14	1	1	其他流动负债	3827	5205	4960	6534
利润总额	413	1647	1885	2266	流动负债合计	7770	9456	9306	11266
%营业收入	3%	11%	11%	12%	长期借款	346	346	346	346
所得税费用	-115	329	377	453	应付债券	0	0	0	0
净利润	528	1318	1508	1813	递延所得税负债	87	87	87	87
归属于母公司所有者的净利润	450	1173	1342	1613	其他非流动负债	45	45	45	45
少数股东损益	78	145	166	199	负债合计	8247	9934	9784	11743
EPS (元)	1.61	4.18	4.78	5.75	归属于母公司所有者权益	6661	7687	9029	10642
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	388	533	699	899
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	7049	8220	9728	11541
经营活动现金流净额	751	1390	1321	1641	负债及股东权益	15296	18154	19512	23284
取得投资收益收回现金	0	45	51	58	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-800	-715	-700	-700	每股收益	1.61	4.18	4.78	5.75
其他	68	0	0	0	每股经营现金流	2.68	4.95	4.70	5.84
投资活动现金流净额	-731	-670	-649	-641	市盈率	47.11	18.16	15.87	13.20
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.20	2.77	2.36	2.00
股权融资	54	-50	0	0	EV/EBITDA	15.69	10.85	9.35	7.43
银行贷款增加 (减少)	506	0	0	0	总资产收益率	2.9%	6.5%	6.9%	6.9%
筹资成本	-457	-241	-144	-144	净资产收益率	6.8%	15.3%	14.9%	15.2%
其他	-95	0	0	0	净利率	3.4%	7.9%	7.9%	8.3%
筹资活动现金流净额	9	-291	-144	-144	资产负债率	53.9%	54.7%	50.1%	50.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	29	429	528	856	总资产周转率	0.88	0.89	0.90	0.91

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。