

公司点评 (R4)

康农种业 (920403.BJ)

农林牧渔 | 种植业

销售淡季业绩短期承压，新季种子预售表现较好

康农种业 (920403.BJ) 2025 年三季度报业绩点评

2025 年 11 月 07 日

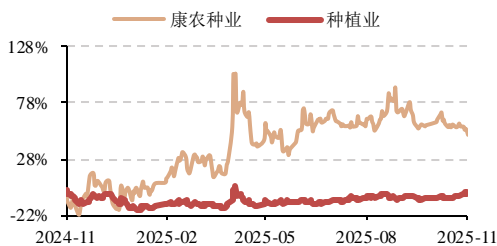
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	23.06
52 周价格区间 (元)	17.09-44.26
总市值 (百万)	2291.27
流通市值 (百万)	1337.52
总股本 (万股)	9936.11
流通股 (万股)	5800.16

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
康农种业	-5.45	-4.95	71.27
种植业	5.62	5.40	-1.69

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001  
liumin83@hncshasing.com

相关报告

1 康农种业 (837403.BJ) 2025 年中报业绩点评: 黄淮海市场放量突破, 成本下降驱动毛利率提升  
2025-08-27

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	2.88	3.37	4.59	5.72	7.12
归母净利润 (亿元)	0.53	0.83	1.03	1.26	1.60
每股收益 (元)	0.54	0.83	1.04	1.26	1.61
每股净资产 (元)	2.74	4.91	5.76	6.81	8.14
P/E	43.06	27.74	22.27	18.25	14.34
P/B	8.43	4.70	4.00	3.39	2.83

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 康农种业发布 2025 年三季度报。据 Wind 及公司公告数据, 2025 前三季度公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 0.41/-0.06/-0.13 亿元, 同比-21.79%/-161.72%/-668.35%。其中, 2025Q3 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为 -0.05/-0.15/-0.17 亿元, 同比-211.63%/-910.73%/-785.09%。
- **营收端短期承压, 单季度合同负债净新增 2.43 亿元。** 公司 2025Q3 营收-0.05 亿元, 较去年同期的 0.05 亿元同比转负。一方面, 第三季度为玉米种子销售淡季业绩承压, 另一方面, 第三季度客户集中办理退货导致营收冲减。从合同负债情况来看, 2025Q3 新季种子预售表现较好, 根据公告, 公司核心玉米品种市场反馈良好, 黄淮海区域市场预收 2025-2026 年销售季销售货款增加。截至 2025Q3 末, 公司合同负债为 3.51 亿元, 同比/环比+1.38/+2.43 亿元, 同比/环比+64.76%/+222.80%, 2025Q3 公司合同负债净新增量同比+26.36%。销售收现情况来看, 2025 年前三季度/2025Q3 销售收现 4.01/2.37 亿元, 同比+46.89%/+4.85%, 前三季度销售收现大幅增长, 反映了公司 2025-2026 销售季预收货款增加。
- **销售和研发费用支出同比增加, 净利率承压。** 公司前三季度归母净利润同比由盈转亏, 主要受以下因素影响: 1、估计公司种子退货率超去年同期影响, 导致营收、毛利率同比下降; 2、公司期间费用率同比大幅增长。据 Wind 及公司公告数据, 2025 前三季度公司期间费用同比+7.34%至 0.30 亿元, 销售/管理/研发/财务费用分别同比+13.73%/-12.26%/+16.85%/+27.39%至 0.12/0.08/0.10/-0.01 亿元。2025 年前三季度公司毛利率同比-13.50pp 至 28.46%; 公司期间费用率 73.12%, 同比+19.84pp。销售/管理/研发/财务费用率分别同比+9.23/+2.27/+8.18/+0.16pp 至 29.56%/20.90%/24.73%/-2.07%; 归母净利润率/扣非归母净利润率分别同比 -32.90/-26.58pp 至 -14.51%/-30.82%。

- **投资建议：**公司持续强化西南地区核心优势地位，进一步拓展黄淮海市场，挺进东华北市场，创新销售网络，构建线上营销矩阵，提升产品的知名度和销量。公司核心大单品康农玉 8009 符合国家提单产的政策导向及种业振兴战略，当前正值玉米品种换代窗口期，康农玉 8009 凭借其高产稳产、抗逆性强的特性，有望引领黄淮海区域新一轮玉米品种升级换代。公司前三季度种子预售情况较好，随着后期种子销售旺季到来，公司新季销售收入有望稳健增长，我们预计 2025/2026/2027 年公司营收分别为 4.59/5.72/7.12 亿元，2025/2026/2027 年归母净利润分别为 1.03/1.26/1.60 亿元，对应归母净利润增速分别为 +24.56%/+22.01%/+27.26%，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 22.27/18.25/14.34x。考虑到公司核心品种康农玉 8009 有望引领新一代玉米品种换代，西南地区市场份额有望进一步扩张，看好公司“大单品”战略落地下的业绩突破，未来业绩有望维持较高成长性，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**产品推广不及预期风险、产业政策变化风险、自然灾害和病虫害风险、行业竞争加剧风险、种子退货率提升风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	288.24	336.66	459.21	571.55	711.98	货币资金	87.28	252.46	59.30	142.31	248.58
营业收入	288.24	336.66	459.21	571.55	711.98	交易性金融资产	0.00	0.00	240.00	240.00	240.00
营业成本	199.66	216.18	283.27	351.75	437.34	应收账款及应收票据	147.06	190.68	250.12	306.53	377.55
税金及附加	1.27	1.50	2.07	2.57	3.20	存货	125.92	185.69	231.06	283.12	349.45
销售费用	15.10	25.18	35.82	45.72	56.96	预付账款	8.40	42.39	56.65	70.35	87.47
管理费用	10.10	13.57	19.29	24.01	29.90	其他流动资产	26.17	62.04	98.78	123.25	147.84
研发费用	10.74	14.38	18.37	22.86	28.48	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-0.11	-1.96	-3.66	-0.89	-2.12	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	4.61	11.99	11.48	14.29	17.80	固定资产合计	103.62	122.13	148.31	160.94	172.39
投资收益	0.00	1.01	0.23	0.29	0.36	无形资产	26.08	26.63	27.79	27.84	27.80
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减值损失	-3.86	-7.83	-10.00	-11.00	-12.00	其他非流动资产	14.34	25.32	17.65	21.94	26.23
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	538.86	907.34	1,129.66	1,376.29	1,677.30
营业利润	52.21	77.95	105.76	129.11	164.38	短期借款	33.03	13.01	0.00	0.00	1.00
营业外收支	1.94	7.21	0.30	0.30	0.30	应付票据及应付账款	52.91	109.40	157.37	214.96	279.41
利润总额	54.16	85.16	106.06	129.41	164.68	预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.48	1.92	3.18	3.88	4.94	其他流动负债	136.57	226.78	333.40	418.49	521.76
净利润	53.67	83.24	102.88	125.53	159.74	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.46	0.64	0.00	0.00	0.00	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司股东的净利润	53.22	82.60	102.88	125.53	159.74	其他非流动负债	43.52	70.67	66.20	66.20	66.20
现金流量表						负债合计	266.04	419.86	556.97	699.65	868.37
经营活动现金流净额	65.01	93.21	115.00	136.00	164.08	归属于母公司的所有者权益	271.80	487.48	572.69	676.64	808.93
投资活动现金流净额	-66.65	-42.47	-272.87	-31.41	-31.34	少数股东权益	1.03	0.00	0.00	0.00	0.00
资本开支	-66.65	-40.36	-27.70	-26.70	-26.70	股东权益	272.83	487.48	572.69	676.64	808.93
筹资活动现金流净额	7.62	114.43	-35.29	-21.57	-26.46	负债及股东权益合计	538.86	907.34	1,129.66	1,376.29	1,677.30
现金净流量	5.97	165.17	-193.16	83.02	106.27	资本结构					
盈利能力						资产负债率	49.4%	46.3%	49.3%	50.8%	51.8%
ROE	19.58%	16.94%	17.96%	18.55%	19.75%	权益乘数	1.72	1.48	1.78	1.85	1.89
ROIC	16.83%	13.67%	17.35%	18.42%	19.47%	带息债务/总负债	0.06	0.01	0.00	0.00	0.00
ROA	11.50%	11.51%	10.10%	10.02%	10.46%	流动比率	1.77	2.10	1.91	1.84	1.81
毛利率	30.73%	35.79%	38.31%	38.46%	38.57%	速动比率	1.06	1.27	1.12	1.09	1.08
EBITDA Margin	20.66%	24.22%	25.29%	25.11%	25.12%	股利支付率	20.52%	17.18%	17.18%	17.18%	17.18%
EBIT Margin	18.08%	20.80%	22.30%	22.49%	22.83%	收益留存率	79.48%	82.82%	82.82%	82.82%	82.82%
税前利润率	18.79%	25.29%	23.10%	22.64%	23.13%	营运能力					
净利率	18.62%	24.72%	22.40%	21.96%	22.44%	总资产周转率	0.62	0.47	0.45	0.46	0.47
扣除非经常性损益的净利率	16.47%	17.97%	19.79%	19.86%	20.75%	应收账款周转率	1.98	1.99	2.08	2.05	2.08
销售期间费用率	12.43%	15.20%	15.20%	16.04%	15.90%	存货周转率	2.22	1.39	1.36	1.37	1.38
成长能力						应付账款周转率	5.40	2.66	2.12	1.89	1.77
营业总收入增长率	45.85%	16.80%	36.40%	24.46%	24.57%	固定资产周转率	4.09	2.98	3.40	3.70	4.27
营业收入增长率	45.85%	16.80%	36.40%	24.46%	24.57%	基本指标					
营业利润增长率	29.04%	49.29%	35.68%	22.07%	27.32%	EPS	0.54	0.83	1.04	1.26	1.61
归母净利润增长率	28.73%	55.21%	24.56%	22.01%	27.26%	BVPS	2.74	4.91	5.76	6.81	8.14
扣非净利润增长率	31.65%	27.41%	50.23%	24.91%	30.14%	PE	43.06	27.74	22.27	18.25	14.34
EBIT 增长率	26.83%	34.36%	46.28%	25.50%	26.48%	PEG	1.50	0.50	0.91	0.83	0.53
EBITDA 增长率	28.65%	36.89%	42.46%	23.59%	24.61%	PB	8.43	4.70	4.00	3.39	2.83
总资产增长率	36.62%	68.38%	24.50%	21.83%	21.87%	EBIT	52	70	102	129	163
总负债增长率	58.93%	57.82%	32.66%	25.62%	24.12%	EV/EBITDA	13.34	15.76	19.22	14.97	11.43
净资产增长率	20.01%	79.35%	17.48%	18.15%	19.55%	ROE	19.58%	16.94%	17.96%	18.55%	19.75%
经营现金净流增长率	7572.81	43.38%	23.37%	18.27%	20.64%	ROA	11.50%	11.51%	10.10%	10.02%	10.46%
付息债务增长率	121.22%	-61.66%	-100%	—	—	ROIC	16.83%	13.67%	17.35%	18.42%	19.47%

资料来源: Wind、财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本报告风险等级定为 R4，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R4 级（含 R4 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438