

2026年01月20日

农大科技 (920159.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 1月19日有一只北交所新股“农大科技”申购，发行价格为25.00元/股、发行市盈率为13.40倍（每股收益按照2024年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行后总股本计算）。

◆ **农大科技 (920159)**：公司主要产品包括腐植酸增效肥、缓（控）释肥、水溶性肥等新型肥料，及控释包膜尿素等新型肥料中间体。公司2022-2024年分别实现营业收入26.76亿元/26.37亿元/23.63亿元，YOY依次为50.56%/-1.43%/-10.40%；实现归母净利润1.01亿元/1.01亿元/1.45亿元，YOY依次为-20.75%/0.06%/43.53%。根据公司管理层初步预测，公司2025年营业收入较上年变动-6.91%至1.56%，净利润较上年变动-3.64%至10.13%。

① **投资亮点：1、化肥复合化率、养分含量要求持续提升，预期新型肥料未来发展潜力较大。**新型肥料具有改善肥料品质和性质、提高肥料的利用率、改善土壤质量等功能；因此，发展新型肥料对于深入实施化肥减量行动，实现农业绿色可持续发展具有重要意义。根据招股书及中国磷复肥工业协会统计数据显示，2023年我国用肥复合化率仅为47.81%、远低于农业发达国家的80%用肥复合化率，而新型肥料在复合肥中的平均销量占比又仅占40%、仍具有较大成长潜力。政府官网发布的资料显示，国家层面近年来高度重视农业绿色高质量发展，腐植酸等高效、环保型新型化肥已被列入《西部地区鼓励类产业目录（2025年本）》及《鼓励外商投资产业目录（2025年版）》。

2、借助良好的区位优势等，公司已由校办企业逐步发展为国内新型肥料核心供应商之一，其腐植酸复合肥料及包膜尿素产销量均位居行业前列。公司前身为山东农业大学专用肥厂、由山东农业大学校办企业发展而来，依托高校背景，公司设立初期便具备良好的科研资源及技术支持；经过多年发展，公司已基于累积的腐植酸活化、包膜控释等核心技术交叉融合，开发出一系列以“腐植酸+”为核心的产品体系，具体包括腐植酸增效肥料、控释肥料、水溶肥料等新型肥料，以及包膜尿素、腐植酸增效剂等新型肥料中间体，且产品兼具节约肥料、平衡营养、改良土壤、提升地力等功能。同时，公司注册地及主要生产基地均位于黄淮海区域，该区域是保障国家粮食安全和重要农产品有效供给的重要基地、也是肥料销售的重要市场，且毗邻河北、河南、安徽及江苏等主要粮食产区及人口大省，拥有庞大的用户基础及稳定的市场需求；借助良好的区位优势，公司逐步发展为我国新型肥料的代表性供应商，客户覆盖品牌农资生产企业、中国邮政、政府客户、农资流通客户以及广大种植户。经中国磷复肥工业协会及中国腐植酸工业协会认定，2020-2022年公司包膜尿素产销量位居行业第一、腐植酸复合肥料产销量位居行业第二。

② **同行业上市公司对比：**选取史丹利、芭田股份、新洋丰、红四方为农大科技的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深A股，与农大科技在估值基准等方面存在较大差异、可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024年可比公司的平均营业收入为81.56亿元，平均PE-2024（剔除红四方/算数平均）为17.98X，平均销售毛利率为18.05%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	60.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（国亮新材）-2025年5期-总第642期 2026.1.15
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（爱舍伦）-2025年4期-总第641期 2026.1.12
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（振石股份）-2026年3期-总第640期 2026.1.11
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（恒运昌）-2026年2期-总第639期 2026.1.11
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科马材料）-2026年1期-总第638期 2026.1.9



- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	2,675.6	2,637.4	2,363.2
同比增长(%)	50.56	-1.43	-10.40
营业利润(百万元)	113.5	117.3	173.8
同比增长(%)	-22.21	3.30	48.18
归母净利润(百万元)	101.2	101.2	145.3
同比增长(%)	-20.75	0.06	43.53
每股收益(元)	1.69	1.69	2.42

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、农大科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2014-2025 年我国化肥行业市场规模 (亿元)	5
图 6: 2018-2023 年中国农作物播种面积	6
图 7: 2025 年中国新型肥料产量预测 (万吨)	6
图 8: 2019-2023 年中国新型肥料行业市场规模 (亿元)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、农大科技

公司主营业务为新型肥料及新型肥料中间体的研发、生产、销售和技术服务；以自有知识产权的腐植酸活化技术、包膜控释技术等核心技术为基础，主要产品包括腐植酸增效肥料、控释肥料、水溶肥料等新型肥料及包膜尿素等新型肥料中间体。

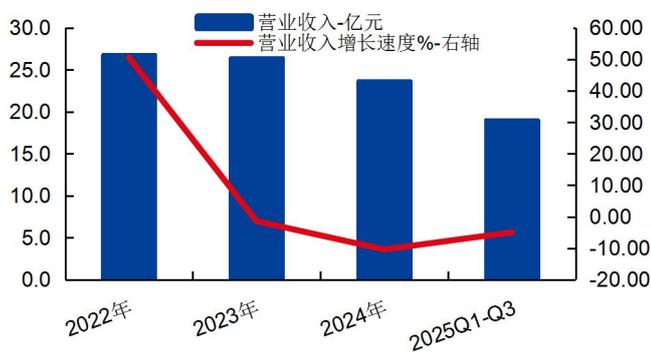
公司核心产品腐植酸增效肥料市场地位突出，控释肥料创新采用可降解物质作为包膜材料组成部分，自主研发的双流体喷涂、原位成膜技术，增强了产品控释性能，养分利用率高；并将多项核心技术的功能交叉融合、拓展应用，形成了丰富的产品布局，产品兼具节约肥料、平衡营养、改良土壤、提升地力等功能。截至目前，公司客户已覆盖品牌农资生产企业、中国邮政、政府客户、农资流通客户以及广大种植户，新型肥料中间体推广应用到了云天化、美盛农资、中农集团、中化化肥、云图控股、新洋丰、天禾股份、史丹利等大型品牌农资生产运营企业，带动肥料产业链企业绿色转型。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 26.76 亿元/26.37 亿元/23.63 亿元，YOY 依次为 50.56%/-1.43%/-10.40%；实现归母净利润 1.01 亿元/1.01 亿元/1.45 亿元，YOY 依次为 -20.75%/0.06%/43.53%。根据最新财务情况，公司 2025Q1-Q3 实现营业收入 18.97 亿元，较上年同期减少 4.96%；实现归母净利润 1.45 亿元，较上年同期减少 5.88%。

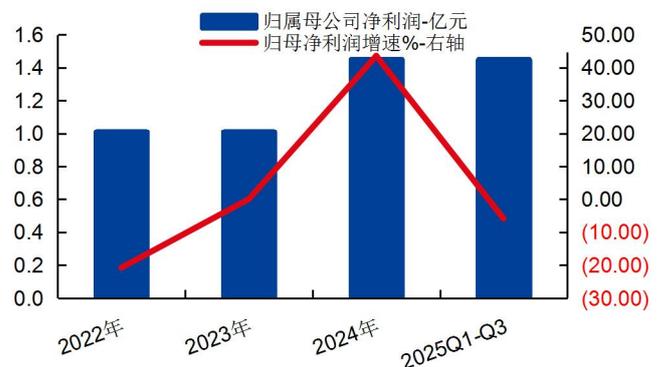
2025H1，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为新型肥料（12.48 亿元，占 2025H1 营收的 84.59%）、新型肥料中间体（1.65 亿元，占 2025H1 营收的 11.18%）、普通肥料（0.61 亿元，占 2025H1 营收的 4.10%）、其他主营产品（0.02 亿元，占 2025H1 营收的 0.13%）；2022 年至 2025H1 期间，新型肥料产品始终是公司最主要的收入来源、收入占比稳定在 70%以上、且收入占比整体呈增长趋势。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



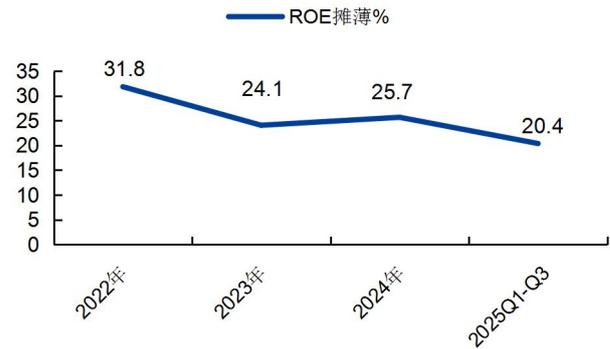
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

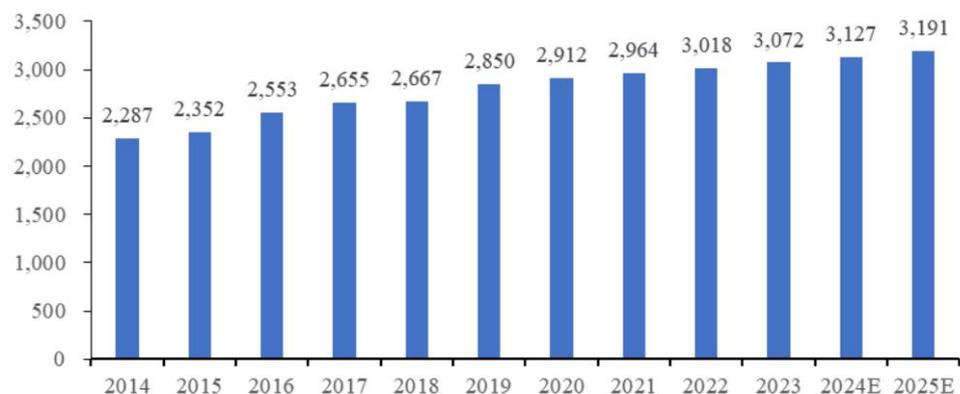
（二）行业情况

公司主要提供新型肥料及新型肥料中间体产品；根据业务类型，归属于新型化肥行业。

1、新型化肥行业

化肥是重要、最基础的农业生产资料，被誉为“粮食的粮食”，直接关系到人类的粮食安全，随着人口上升，我国肥料需求量也整体呈现增长态势。根据 Mordor Intelligence 数据统计，2015 年中国化肥市场规模为 2,352 亿元，2021 年市场规模已扩张到 2,964 亿元。2023 年，中国化肥行业的市场规模约为 3,072.32 亿元，并呈现稳步增长趋势。预计至 2025 年市场规模达到 3,191 亿元，2021 年至 2025 年的年均复合增长率为 1.8%。

图 5：2014-2025 年我国化肥行业市场规模（亿元）



资料来源：Mordor Intelligence，华金证券研究所

为了促进农业的可持续发展，我国政府一直致力于推广高效、环保的肥料。根据国家统计局统计数据，2023 年我国农作物播种面积 171,624.47 千公顷、较上年增长 0.95%，农作物的复种指数约为 134%、其中粮食播种面积占比 69.32%。由于我国耕地面积有限，提高农作物产量需要增加肥料的使用；随着在种植作物时对肥料的需求量增大，具有多项优点的新型肥料的需求也将随之扩大。

根据中国化工信息中心数据，2016-2020年中国新型肥料消费量复合增长率约为10%，预计未来五年新型肥料行业消费将以年均9%的速度快速增长；2020年新型肥料消费量已占肥料总消费量的20%，预计随着“减肥增效、绿色发展”的政策导向和“生态文明”的绿色农业目标的推进，农业生产将对肥料的质量、形态、养分含量、成分、健康安全、生态环保、科学施用等方面不断提出更高的要求，新型肥料占比将持续提升。

图 6：2018-2023 年中国农作物播种面积



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

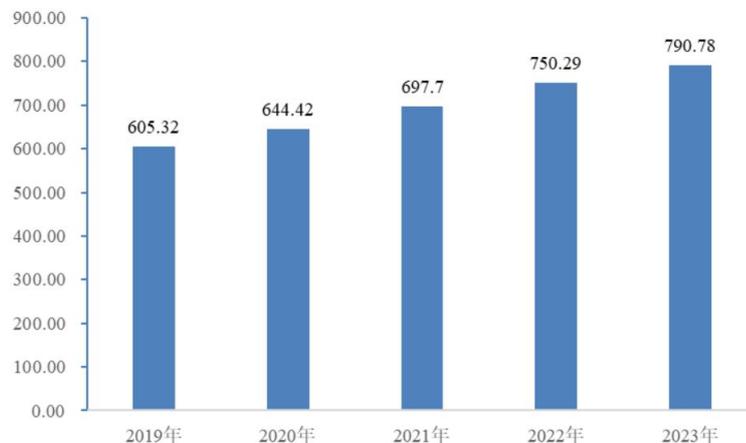
图 7：2025 年中国新型肥料产量预测（万吨）



资料来源：中国化工信息中心，华金证券研究所

根据智研瞻产业研究院发布的《2024-2030年中国新型肥料行业市场运行现状及投资战略研究报告》，2023年中国新型肥料行业市场规模约为790.78亿元。

图 8：2019-2023 年中国新型肥料行业市场规模（亿元）



资料来源：智研瞻产业研究院《2024-2030年中国新型肥料行业市场运行现状及投资战略研究报告》，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、化肥复合化率、养分含量要求持续提升，预期新型肥料未来发展潜力较大。新型肥料具有改善肥料品质和性质、提高肥料的利用率、改善土壤质量等功能；因此，发展新型肥料对于深入实施化肥减量行动，实现农业绿色可持续发展具有重要意义。根据招股书及中国磷复肥工业协会统计数据显示，2023年我国用肥复合化率仅为47.81%、远低于农业发达国家的80%用肥复合化率，而新型肥料在复合肥中的平均销量占比又仅占40%、仍具有较大成长潜力。政府官网

发布的资料显示，国家层面近年来高度重视农业绿色高质量发展，腐植酸等高效、环保型新型化肥已被列入《西部地区鼓励类产业目录（2025 年本）》及《鼓励外商投资产业目录（2025 年版）》。

2、借助良好的区位优势等，公司已由校办企业逐步发展为国内新型肥料核心供应商之一，其腐植酸复合肥料及包膜尿素产销量均位居行业前列。公司前身为山东农业大学专用肥厂、由山东农业大学校办企业发展而来，依托高校背景，公司设立初期便具备良好的科研资源及技术支持；经过多年发展，公司已基于累积的腐植酸活化、包膜控释等核心技术交叉融合，开发出一系列以“腐植酸+”为核心的产品体系，具体包括腐植酸增效肥料、控释肥料、水溶肥料等新型肥料，以及包膜尿素、腐植酸增效剂等新型肥料中间体，且产品兼具节约肥料、平衡营养、改良土壤、提升地力等功能。同时，公司注册地及主要生产基地均位于黄淮海区域，该区域是保障国家粮食安全和重要农产品有效供给的重要基地、也是肥料销售的重要市场，且毗邻河北、河南、安徽及江苏等主要粮食产区及人口大省，拥有庞大的用户基础及稳定的市场需求；借助良好的区位优势，公司逐步发展为我国新型肥料的代表性供应商，客户覆盖品牌农资生产企业、中国邮政、政府客户、农资流通客户以及广大种植户。经中国磷复肥工业协会及中国腐植酸工业协会认定，2020-2022 年公司包膜尿素产销量位居行业第一、腐植酸复合肥料产销量位居行业第二。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充流动资金。

1、**年产 30 万吨腐植酸智能高塔复合肥项目**：通过本项目的建设，构建高效、自动化的复合肥生产线，生产高品质腐植酸高塔复合肥；根据公司初步预测，项目运营期内预计可实现年均营业收入 8.94 亿元，年均净利润为 0.41 亿元。

2、**年产 15 万吨生物肥生产线建设项目**：项目利用公司现有生产场区，购置先进生产线设备，进行生物有机肥、菌种肥及增效剂的规模化生产；根据公司初步预测，项目运营期内预计可实现年均营业收入 1.98 亿元，年均净利润为 0.34 亿元。

3、**环保低碳生物研发中心**：项目由农大科技负责实施，旨在促进新型肥料产品和助剂的研发、产业化生产。项目主要研发方向包括：典型设施蔬菜土传病害生物防治技术研发与应用；增效功能助剂关键技术研发与应用；障碍土壤微生态修复关键技术研发与应用；腐植酸活性增容络合增效关键技术研发与应用；低成本生物膜材料及控释性能关键技术研究与应用等。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金 (万元)	项目建 设期
1	年产 30 万吨腐植酸智能高塔复合肥项目	20,126.52	20,126.52	12 个月
2	年产 15 万吨生物肥生产线建设项目	11,003.20	11,003.20	12 个月
3	环保低碳生物研发中心	6,122.04	6,122.04	12 个月
4	补充流动资金	4,000.00	4,000.00	-
	总计	41,251.76	41,251.76	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于新型肥料及新型肥料中间体领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 1 月 14 日，公司所属的“化学原料和化学制品制造业（C26）”最近一个月静态平均市盈率为 30.39 倍。根据公司管理层初步预测，预计 2025 年营业收入为 22 亿元至 24 亿元，同比变动-6.91%至 1.56%；预计净利润为 1.40 亿元至 1.60 亿元，同比变动-3.64%至 10.13%；预计扣非归母净利润为 1.35 亿元至 1.55 亿元，同比变动-4.81%至 9.29%。

根据业务的相似性，选取史丹利、芭田股份、新洋丰、红四方为农大科技的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与农大科技在估值基准等方面存在较大差异、可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 81.56 亿元，平均 PE-2024（剔除红四方/算数平均）为 17.98X，平均销售毛利率为 18.05%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2024 年	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊薄)
002588.SZ	史丹利	118.53	10.82	102.63	2.71%	8.26	17.89%	18.18%	12.11%
002170.SZ	芭田股份	122.89	30.80	33.13	2.15%	4.09	57.67%	27.66%	12.76%
000902.SZ	新洋丰	205.15	12.31	155.63	3.07%	13.15	8.99%	15.64%	12.43%
603395.SH	红四方	80.68	76.69	34.85	-10.62%	0.93	-41.16%	10.71%	6.74%
	平均值	131.81	17.98	81.56	-0.67%	6.61	10.85%	18.05%	11.01%
920159.BJ	农大科技	19.00	13.40	23.63	-10.40%	1.45	43.53%	18.83%	25.67%

资料来源：Wind（数据截至日期：2026 年 1 月 19 日），华金证券研究所

备注：（1）农大科技总市值=发行后总股本 0.76 亿股*发行价格 25.00 元=19.00 亿元；（2）农大科技发行市盈率为 13.40 倍，每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行后总股本计算。（3）PE-2024 均值计算剔除 PE 值偏高的红四方。

（六）风险提示

客户集中度较高的风险、主要原材料价格波动的风险、新增产能无法完全消化的风险、市场竞争风险、业绩波动风险、大股东控制的风险、毛利率波动的风险、存货跌价的风险、应收账款回收的风险、主要资产被抵（质）押的风险、税收优惠政策变化风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn