

公司研究

补税拖累 25 年业绩，全年高比例分红回馈股东

——国光股份（002749.SZ）2025 年报及 2026 年一季报点评

增持（维持）

当前价：13.05 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.66
总市值(亿元)	60.86
一年最低/最高(元)	12.39/16.09
近3月换手率	42.65%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.39	-4.04	-34.71
绝对	0.15	-3.83	-9.78

资料来源：Wind

相关研报

25H1 现金分红比例超 80%，持续加强农药登记证布局——国光股份（002749.SZ）2025 年半年报点评（2025-08-11）

要点

事件 1: 公司发布 2025 年年度报告。2025 年，公司实现营业收入 20.57 亿元，同比增长 3.57%；实现归母净利润 3.12 亿元，同比下降 14.94%；实现扣非后归母净利润 3.07 亿元，同比下降 14.89%。2025Q4，公司单季度实现营收 5.34 亿元，同比下降 2.98%，环比增长 32.20%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比下降 65.02%，环比下降 28.91%。

事件 2: 公司发布 2026 年一季报。2026Q1，公司实现营收 3.80 亿元，同比下降 1.24%，环比下降 28.79%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比下降 23.50%，环比增长 77.17%。

点评：

农药销量稳健增长，补税影响全年业绩，维持高比例分红回馈股东。 2025 年公司农药业务实现营收 14.12 亿元，同比增长 3.09%，毛利率 49.87%，同比提升 0.68pct；肥料业务实现营收 5.57 亿元，同比增长 6.30%，毛利率 34.74%，同比下降 1.57pct。产销量方面，2025 年公司农药销量 3.70 万吨，同比增长 10.35%，肥料销量 10.20 万吨，同比增长 11.19%。期间费用方面，2025 年公司销售期间费用率 23.49%，同比提升 0.83pct，其中研发费用同比增长 33.59%至 8942 万元，系试验费增加所致。所得税方面，2025 年公司有效所得税税率为 26.57%，同比提升 12.7pct，主要系下属子公司四川国光农资、四川国光园林根据主管税务机关通知，需缴纳前期享受的西部大开发企业所得税优惠税款及滞纳金约 6000 万元。分红方面，公司拟每 10 股派发现金红利 2 元（含税），同时以资本公积金每 10 股转增 2 股，对应现金分红总额约 0.93 亿元。2025 年，公司累计分红 4.20 亿元，同比基本持平，对应现金分红比例高达 134%。截至 2026Q1 末，公司合同负债为 9360 万元，较期初的 5919 万元增长 58.13%，主要系预收货款增加，反映出 26Q1 下游较为强劲的采购需求。

产能建设稳步推进，持续丰富登记证储备。 截至 2025 年末，公司农药原药设计产能为 1.64 万吨/年，农药制剂设计产能为 8.23 万吨/年，水溶肥设计产能为 1.9 万吨/年，生物有机肥/菌肥设计产能为 6.15 万吨/年。在建产能方面，润尔科技“年产 22,000 吨高效、安全、环境友好型制剂生产线搬迁技改项目”、“年产 50,000 吨水溶肥料（专用肥）生产线搬迁技改项目”已完成一期工程主体施工，正在进行竣工预验收；重庆润尔“年产 15000 吨原药及中间体合成生产项目”已取得建设用地并开工建设。公司是国内植物生长调节剂登记证品种最多的企业，也是国内植物生长调节剂制剂销售额最大的公司。截至 2025 年底，公司共计有 338 个农药产品登记证和 134 个肥料登记证，其中 2025 年公司新获得 17 个农药登记证（其中植物生长调节剂登记证 13 个）和 12 个肥料登记证。伴随着“一品一证”等监管新政推动行业规范化发展，农药登记门槛提升、行业集中度持续提升，公司作为国内植调剂龙头，有望在行业整合中进一步巩固竞争优势。

盈利预测、估值与评级： 2025 年公司产品销量稳步增长，农药产品毛利率维持在较好水平，但受补税影响，公司业绩低于此前预期。考虑到后续公司所得税率的调整，我们下调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.84（前值为 5.26）、4.21（前值为 6.34）、4.71 亿元。伴随着农药行业政策的持续推动，行业格局将持续向好发展，公司作为国内植物生长调节剂龙头将受益，维持“增持”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，行业政策执行力度不及预期，环保及安全生产风险，产能建设进度不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,986	2,057	2,378	2,557	2,816
营业收入增长率	6.79%	3.57%	15.62%	7.49%	10.16%
净利润 (百万元)	367	312	384	421	471
净利润增长率	21.52%	-14.94%	22.97%	9.74%	11.87%
EPS (元)	0.78	0.67	0.82	0.90	1.01
ROE (归属母公司) (摊薄)	17.45%	17.28%	18.31%	17.57%	17.22%
P/E	17	19	16	14	13
P/B	2.9	3.4	2.9	2.5	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-17，2024 年公司总股本为 4.68 亿股，2025 年及以后公司总股本为 4.66 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,986	2,057	2,378	2,557	2,816
营业成本	1,084	1,123	1,293	1,392	1,533
折旧和摊销	64	63	64	69	74
税金及附加	10	9	10	11	12
销售费用	261	286	321	345	380
管理费用	139	121	143	153	169
研发费用	67	89	103	102	113
财务费用	-17	-13	8	12	5
投资收益	3	3	3	3	3
营业利润	454	456	509	555	618
利润总额	447	450	502	549	612
所得税	62	119	100	110	122
净利润	385	330	402	439	489
少数股东损益	18	18	18	18	18
归属母公司净利润	367	312	384	421	471
EPS(元)	0.78	0.67	0.82	0.90	1.01

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	438	423	423	496	535
净利润	367	312	384	421	471
折旧摊销	64	63	64	69	74
净营运资金增加	-95	22	305	164	238
其他	102	26	-329	-158	-248
投资活动产生现金流	-274	113	-60	-50	-50
净资本支出	-74	-81	-51	-51	-51
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-200	194	-9	1	1
融资活动现金流	-356	-637	403	-304	-277
股本变化	33	-2	0	0	0
债务净变化	-352	1	504	-172	-141
无息负债变化	77	14	14	21	29
净现金流	-192	-102	766	143	208

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	45.4%	45.4%	45.6%	45.6%	45.6%
EBITDA 率	28.9%	25.0%	24.7%	25.0%	24.9%
EBIT 率	25.5%	21.7%	22.0%	22.3%	22.3%
税前净利润率	22.5%	21.9%	21.1%	21.5%	21.7%
归母净利润率	18.5%	15.2%	16.1%	16.5%	16.7%
ROA	14.2%	13.6%	12.3%	12.8%	13.3%
ROE (摊薄)	17.5%	17.3%	18.3%	17.6%	17.2%
经营性 ROIC	15.3%	15.0%	14.9%	15.4%	15.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	16%	18%	29%	23%	19%
流动比率	5.24	4.16	2.68	3.45	4.44
速动比率	4.26	3.26	2.24	2.88	3.70
归母权益/有息债务	302.02	230.74	4.10	7.05	13.73
有形资产/有息债务	356.04	281.60	5.93	9.42	17.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	2,721	2,434	3,260	3,428	3,674
货币资金	1,420	1,137	1,903	2,045	2,253
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	31	23	26	28	31
应收票据	39	60	70	75	82
其他应收款 (合计)	9	6	7	8	8
存货	360	353	407	439	484
其他流动资产	42	24	24	24	24
流动资产合计	1,924	1,628	2,466	2,651	2,918
其他权益工具	8	8	8	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	415	391	379	362	340
在建工程	81	122	118	115	112
无形资产	154	140	138	136	135
商誉	56	56	56	56	56
其他非流动资产	27	36	36	36	36
非流动资产合计	797	805	794	777	756
总负债	422	437	955	804	693
短期借款	0	0	512	340	199
应付账款	73	59	68	73	81
应付票据	41	24	28	30	33
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	7	11	11	11	11
流动负债合计	367	391	919	768	657
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	21	21
非流动负债合计	55	46	36	36	36
股东权益	2,299	1,996	2,305	2,624	2,981
股本	468	466	466	466	466
公积金	671	702	702	702	702
未分配利润	1,001	666	957	1,258	1,597
归属母公司权益	2,103	1,807	2,097	2,398	2,737
少数股东权益	196	190	208	226	244

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	13.16%	13.91%	13.50%	13.50%	13.50%
管理费用率	6.99%	5.88%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	-0.86%	-0.64%	0.33%	0.45%	0.17%
研发费用率	3.37%	4.35%	4.35%	4.00%	4.00%
所得税率	14%	27%	20%	20%	20%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.30	0.20	0.26	0.28	0.31
每股经营现金流	0.93	0.91	0.91	1.06	1.15
每股净资产	4.49	3.87	4.50	5.14	5.87
每股销售收入	4.24	4.41	5.10	5.48	6.04

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	17	19	16	14	13
PB	2.9	3.4	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	11.7	13.7	11.9	10.8	9.7
股息率	2.3%	1.5%	2.0%	2.2%	2.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼