

# 盈利质量显著提升，出口驱动成长可期

## 辉隆股份(002556)

评级:	买入	股票代码:	002556
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	7.47/5.25
目标价格:		总市值(亿)	59.73
最新收盘价:	6.41	自由流通市值(亿)	59.67
		自由流通股数(百万)	945.62

### 事件概述

公司发布2025年年报，报告期内，公司实现营业收入151.32亿元，同比-3.32%；实现归母净利润1.94亿元，同比+14.65%；实现扣非归母净利润0.81亿元，同比+239.45%。公司拟每10股派发现金红利1元（含税）。

### 分析判断：

#### ▶ 全年业绩稳健增长，主业盈利与经营质量显著提升

2025年公司核心主业盈利能力持续修复，实现扣非归母净利润0.81亿元，同比大幅增长239.45%；公司经营质量实现跨越式提升，全年经营活动产生的现金流量净额高达10.71亿元，同比大幅改善794.76%，达到近三年最优水平。这充分彰显了公司在行业景气承压背景下强大的经营韧性与精细化管理成效。

#### ▶ 农资主业稳中有进，出口业务成为核心增长引擎

公司农资业务基本盘稳固，2025年实现业务收入119.92亿元，同比增长3.74%，毛利率为5.46%，同比提升0.32个百分点。其中，出口业务表现尤为亮眼，据公司2025年年报，2025年全年公司化肥、农药和精细化工产品实现外销收入16.57亿元，同比激增198.43%。农药板块同样表现出色，海外市场出口量提升50%，新开发海外客户12家。公司2000吨/年氯虫苯甲酰胺原药项目已完成技改，月产量大幅跃升并顺利实现销售，2025年产能利用率达到75%。公司作为供销社系统农资流通龙头，拥有87家配送中心和4200余家加盟店，网络优势显著，保障了农资主业的稳健发展。

#### ▶ 精细化工板块短期承压，核心产品竞争力依然稳固

受行业竞争加剧影响，2025年公司精细化工板块实现收入11.01亿元，同比下降11.79%。尽管收入下滑，但板块毛利率提升至18.75%，同比增加1.90个百分点，显示出较强的成本控制能力。精细化工板块经营主体、公司全资子公司海华科技净利润同比下降33.44%，主要系部分产品价格下降及对闲置资产计提减值所致。但公司核心产品竞争力稳固，BHT产能15000吨/年，稳居国内第一、全球前三；薄荷醇产能达5000吨/年，核心产品产销平衡，出口实现同比增长，并成功开拓高露洁、DSM等国际高端日化巨头客户。同时，2,3,6-三甲基苯酚销量实现翻倍，对维生素E厂家实现主体供货，持续提升产业链附加值，为板块未来发展奠定坚实基础。

### 投资建议

我们分析：（1）面对农资市场价格震荡下行等不利因素，农资主业依托供销社背景和强大的渠道网络，工贸服一体化战略持续深化，展现出较强的经营韧性，农服模式逐步成熟，“辉隆五好”模式有望持续推广复制；（2）海华科技全产业链优势显著，薄荷醇完成技改扩产，产能达到5000吨/年，成本优势凸显，BHT市场地位稳固，未来有望继续贡献重要利润增量；（3）氯虫苯甲酰胺原药等新项目投产，氯虫苯甲酰胺原药2025年产能利用率达到75%，为公司带来新的增长潜力。考虑到行业景气修复速度的不确定性，下调公司2026年至2027年营业收入187.60/203.27亿元至164.33/173.89亿元，新增预测2028年营业收入183.72亿元，下调2026年至2027年归母净利润2.63/3.09亿元至2.14/2.41亿元，新增预测2028年归母净利润2.80亿元，下调公司2026年至2027年EPS 0.28/0.33元至0.23/0.26元，新增预测2028年EPS为0.30元，2026年4月17日收盘价6.41元/股对应26-28年PE分别为28/25/22X，维持“买入”评级。

### 风险提示

产品价格大幅波动风险,安全环保风险,对外投资风险,极端气候变化等自然灾害引发的经营风险,新产能放量不及预期风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15,652	15,132	16,433	17,389	18,372
YoY (%)	-12.2%	-3.3%	8.6%	5.8%	5.7%
归母净利润(百万元)	169	194	214	241	280
YoY (%)	120.7%	14.6%	10.5%	12.8%	15.9%
毛利率 (%)	5.8%	6.3%	6.0%	5.9%	5.9%
每股收益 (元)	0.18	0.21	0.23	0.26	0.30
ROE	4.6%	5.4%	5.8%	6.5%	7.3%
市盈率	35.61	30.52	28.34	25.13	21.68

资料来源:同花顺 iFind, 华西证券研究所

分析师:周莎

邮箱:zhousha@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110005

联系电话:0755-23947349

分析师:魏心欣

邮箱:weixx@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524100002

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15,132	16,433	17,389	18,372	净利润	203	220	248	288
YoY (%)	-3.3%	8.6%	5.8%	5.7%	折旧和摊销	300	214	214	214
营业成本	14,172	15,448	16,369	17,288	营运资金变动	490	-87	-77	-17
营业税金及附加	43	44	47	50	经营活动现金流	1,071	395	395	471
销售费用	238	248	266	281	资本开支	-59	-4	-4	-5
管理费用	346	361	389	410	投资	198	0	0	0
财务费用	75	76	73	70	投资活动现金流	255	121	128	135
研发费用	105	121	129	134	股权募资	1	0	0	0
资产减值损失	-100	-82	-51	-33	债务募资	-681	0	0	0
投资收益	113	125	133	140	筹资活动现金流	-1,040	-240	-259	-287
营业利润	261	286	318	370	现金净流量	286	276	264	319
营业外收支	-13	-8	-9	-9					
利润总额	248	278	309	360	<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
所得税	45	59	62	72	<b>成长能力</b>				
净利润	203	220	248	288	营业收入增长率	-3.3%	8.6%	5.8%	5.7%
归属于母公司净利润	194	214	241	280	净利润增长率	14.6%	10.5%	12.8%	15.9%
YoY (%)	14.6%	10.5%	12.8%	15.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.21	0.23	0.26	0.30	毛利率	6.3%	6.0%	5.9%	5.9%
					净利率	1.3%	1.3%	1.4%	1.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	总资产收益率 ROA	1.9%	2.0%	2.2%	2.5%
货币资金	1,159	1,435	1,699	2,018	净资产收益率 ROE	5.4%	5.8%	6.5%	7.3%
预付款项	998	1,130	1,184	1,249	<b>偿债能力</b>				
存货	3,045	3,016	3,236	3,388	流动比率	1.12	1.17	1.21	1.25
其他流动资产	1,188	1,184	1,238	1,287	速动比率	<b>0.33</b>	<b>0.37</b>	<b>0.41</b>	<b>0.45</b>
流动资产合计	6,390	6,765	7,356	7,942	现金比率	0.20	0.25	0.28	0.32
长期股权投资	747	747	747	747	资产负债率	64.9%	64.8%	65.3%	65.6%
固定资产	2,608	2,393	2,179	1,965	<b>经营效率</b>				
无形资产	390	390	390	390	总资产周转率	1.40	1.52	1.56	1.60
非流动资产合计	4,374	4,160	3,946	3,732	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	10,764	10,925	11,302	11,674	每股收益	0.21	0.23	0.26	0.30
短期借款	805	805	805	805	每股净资产	3.81	3.87	3.95	4.03
应付账款及票据	2,309	2,629	2,763	2,909	每股经营现金流	1.13	0.42	0.42	0.50
其他流动负债	2,585	2,359	2,526	2,663	每股股利	0.15	0.16	0.18	0.21
流动负债合计	5,699	5,792	6,094	6,377	<b>估值分析</b>				
长期借款	300	300	300	300	PE	30.52	28.34	25.13	21.68
其他长期负债	982	982	982	982	PB	1.59	1.66	1.62	1.59
非流动负债合计	1,282	1,282	1,282	1,282					
负债合计	6,981	7,075	7,376	7,659					
股本	947	947	947	947					
少数股东权益	179	185	191	200					
股东权益合计	3,783	3,850	3,926	4,015					
负债和股东权益合计	10,764	10,925	11,302	11,674					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。