



26Q1 业绩短期波动，看好调节剂长期成长

2026年04月21日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年度报告、2026 年一季度报告。2025 年度公司实现营业总收入 20.57 亿元，同比增长 3.57%；实现归母净利润 3.12 亿元，同比下滑 14.94%。分季度来看，公司 25Q4 实现营业收入 5.34 亿元，同比下滑 2.98%，环比增长 32.20%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比下滑 65.02%，环比下滑 28.91%。26Q1 公司实现营业收入 3.80 亿元，同比下滑 1.24%，环比下滑 28.79%；实现归母净利润 0.60 亿元，同比下滑 23.50%，环比增长 77.17%。
- 调节剂、水溶肥销售规模稳健增长，补缴税款拖累 2025 年度盈利表现。** 2025 年公司农药、肥料板块实现营业收入 14.12、5.57 亿元，同比分别增长 3.09%、6.30%；板块毛利率分别为 49.87%、34.74%，同比分别变化 0.68、-1.57 个百分点。分产品来看，公司 2025 年调节剂、杀菌剂、水溶肥销量分别为 2.66、0.52、2.92 万吨，同比分别变化 14.07%、-4.06%、22.75%；销售均价分别为 36016.04、43823.47、11175.89 元/吨，同比分别下滑 4.53%、10.62%、11.51%。其中调节剂销售均价小幅下滑，主要系产品销售结构变化所致；杀菌剂及复合肥销售均价下滑，主要系原材料价格下滑所致。2025 年公司盈利水平同比下滑，一方面系公司子公司国光农资、国光园林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，计入年内损益所致（2025 年起国光农资、国光园林企业所得税税率将由 15%调整为 25%）；另一方面系公司研发投入力度加大所致，2025 年公司研发费用为 0.89 亿元，同比增长 33.59%。
- 多重因素叠加，26Q1 业绩阶段性小幅波动。** 26Q1 公司销售毛利率、销售净利率分别为 42.57%、16.73%，同比分别下滑 3.68、5.22 个百分点；环比分别变化-0.95、10.20 个百分点。26Q1 公司营收及盈利能力不同程度下滑，一是产品销售结构季节性波动，二是税务影响，三是部分肥料价格波动，四是订单发货节奏变化。截至 26Q1，公司合同负债为 0.94 亿元，同比增长 73.86%，充分说明公司主营产品下游需求旺盛，目前在手订单充足，看好公司后续业绩表现。
- 公司以为股东创造长期价值为长期发展核心目标之一。** 2025 年度公司拟以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金股利 2.00 元（含税），以资本公积向全体股东每 10 股转增 2.00 股。合计拟派发现金股利 0.93 亿元（含税），合计转增股本 0.93 亿股。2025 年度公司共进行现金分红 3 次，现金分红总额 4.20 亿元，股利支付率为 134.44%，同比增长 19.57 个百分点。公司致力于为股东创造稳定、持续、可预期的长期价值，在公司暂无较大资本开支规划的情况下，公司有望维持较高分红比例。
- 投资建议** 考虑公司部分子公司所得税税率变化等因素，我们调整公司盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.55、3.89、4.28 亿元，同比分别增长 13.73%、9.52%、10.08%；PE 分别为 16.18、14.77、13.42 倍。我们依然看好公司植物生长调节剂及全程解决方案的成长空间，维持“推荐”评级。

国光股份（股票代码：002749）

推荐 维持评级

分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

孙思源

☎：0755-23913136

✉：sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

市场数据

2026年04月21日

股票代码	002749
A 股收盘价(元)	12.32
上证指数	4,085.08
总股本(万股)	46,636
实际流通 A 股(万股)	45,360
流通 A 股市值(亿元)	56

相对沪深 300 表现图

2026年04月21日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河化工】国光股份深度报告_国内植调剂领军者，全程解决方案助力成长 20251227

- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险；行业监管政策变化的风险；在建项目进度不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,057	2,297	2,512	2,780
收入增长率%	3.57	11.65	9.36	10.68
归母净利润(百万元)	312	355	389	428
利润增长率%	-14.94	13.73	9.52	10.08
摊薄 EPS(元)	0.67	0.76	0.83	0.92
PE	18.40	16.18	14.77	13.42

资料来源：中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,628	1,709	1,803	1,902
现金	1,137	1,139	1,184	1,222
应收账款	23	34	35	37
其它应收款	6	8	9	10
预付账款	26	27	30	34
存货	353	417	453	497
其他	84	83	92	102
非流动资产	805	805	824	834
长期投资	8	8	8	8
固定资产	391	415	453	479
无形资产	140	133	126	119
其他	267	249	237	228
资产总计	2,434	2,513	2,627	2,736
流动负债	391	408	465	510
短期借款	0	0	0	0
应付账款	59	79	84	90
其他	332	329	381	420
非流动负债	46	46	46	46
长期借款	0	0	0	0
其他	46	46	46	46
负债总计	437	454	511	556
少数股东权益	190	210	233	257
归属母公司股东权益	1,807	1,849	1,883	1,922
负债和股东权益	2,434	2,513	2,627	2,736

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	423	378	494	520
净利润	330	376	411	453
折旧摊销	76	63	73	83
财务费用	-3	0	0	0
投资损失	-3	-3	-4	-4
营运资金变动	22	-59	-7	-23
其他	1	1	21	12
投资活动现金流	113	-63	-94	-93
资本支出	-81	-66	-98	-97
长期投资	10	0	0	0
其他	184	3	4	4
筹资活动现金流	-637	-312	-355	-389
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-637	-312	-355	-389
现金净增加额	-102	2	45	38

资料来源: 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,057	2,297	2,512	2,780
营业成本	1,123	1,288	1,400	1,550
税金及附加	9	10	11	12
销售费用	286	304	338	376
管理费用	121	135	148	163
研发费用	89	100	109	121
财务费用	-13	-23	-23	-24
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	14	23	25	27
营业利润	456	505	554	609
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	9	6	8	8
利润总额	450	501	548	604
所得税	119	125	137	151
净利润	330	376	411	453
少数股东损益	18	20	22	25
归属母公司净利润	312	355	389	428
EBITDA	512	541	599	663
EPS (元)	0.67	0.76	0.83	0.92

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	3.6%	11.7%	9.4%	10.7%
营业利润增长率	0.5%	10.8%	9.7%	9.9%
归母净利润增长率	-14.9%	13.7%	9.5%	10.1%
毛利率	45.4%	43.9%	44.3%	44.2%
净利率	16.1%	16.4%	16.4%	16.3%
ROE	17.3%	19.2%	20.7%	22.3%
ROIC	15.9%	17.3%	18.5%	19.8%
资产负债率	18.0%	18.1%	19.5%	20.3%
净资产负债率	21.9%	22.0%	24.1%	25.5%
流动比率	4.16	4.19	3.88	3.73
速动比率	3.16	3.07	2.81	2.66
总资产周转率	0.80	0.93	0.98	1.04
应收账款周转率	76.05	81.05	72.84	77.55
应付账款周转率	17.07	18.71	17.19	17.81
每股收益(元)	0.67	0.76	0.83	0.92
每股经营现金流(元)	0.91	0.81	1.06	1.12
每股净资产(元)	3.87	3.97	4.04	4.12
P/E	18.40	16.18	14.77	13.42
P/B	3.18	3.11	3.05	2.99
EV/EBITDA	9.04	8.54	7.65	6.85
PS	2.79	2.50	2.29	2.07

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王鹏、孙思源 化工行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn