

公司研究

核心产品量价齐升业绩高增，创制农药进入商业兑现期

——泰禾股份（301665.SZ）2025 年报及 2026 年一季报点评

买入（维持）

当前价：27.01 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

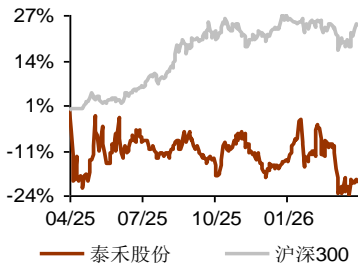
021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.50
总市值(亿元)	121.55
一年最低/最高(元)	25.41/36.45
近3月换手率	516.87%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.78	-17.20	-25.74
绝对	4.18	-15.81	0.42

资料来源：Wind

相关研报

立足创新基因与国际化布局，植保与新材料双线并进——泰禾股份（301665.SZ）投资价值分析报告（2025-12-19）

要点

事件 1：公司发布 2025 年年报。2025 年，公司实现营收 53.69 亿元，同比增长 26.73%；实现归母净利润 4.66 亿元，同比增长 75.13%；实现扣非后归母净利润 4.60 亿元，同比增长 78.47%。2025Q4，公司单季度实现营收 14.78 亿元，同比增长 21.86%，环比增长 0.08%；实现归母净利润 9828 万元，同比下降 1.06%，环比下降 46.97%。

事件 2：公司发布 2026 年一季报。2026Q1，公司实现营收 13.78 亿元，同比增长 33.42%，环比下降 6.83%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 70.67%，环比增长 36.38%。

点评：

植保产品量价齐升，25 年业绩同比显著增长。2025 年，公司杀菌剂业务实现营收 21.58 亿元，同比增长 47.4%，毛利率同比提升 8.4pct 至 30.8%；除草剂业务实现营收 21.33 亿元，同比增长 10.6%，毛利率同比提升 4.2pct 至 20.8%；功能化学品业务实现营收 5.98 亿元，同比增长 26.1%，毛利率同比提升 2.0pct 至 38.8%。公司业绩的提升主要得益于核心产品的量价齐升。量的方面，2025 年公司农药销量为 19.2 万吨，同比增长 15.5%；功能化学品销量为 3.2 万吨，同比增长 22.5%。价的方面，根据百川盈孚数据，2025 年公司主要产品百菌清、2,4-D 市场均价同比分别上涨 43.1%和 10.9%。费用方面，2025 年公司销售期间费用率同比提升 0.6pct 至 13.3%，其中销售、管理费用增幅较大。销售费用增加主要系工资薪酬、宣传推广、差旅费用增加，管理费用增加主要系咨询顾问费、登记许可费、工资薪酬增加。此外，2026Q1 公司业绩延续高增，核心产品价格仍维持高位。根据百川盈孚数据，2026Q1 百菌清、2,4-D 市场均价同比分别增长 3.0%和 8.9%。2026Q1 公司单季度毛利率为 28.5%，同比增长 2.2pct，环比增长 5.8pct。

在建项目稳步推进，拟于埃及建设农药及功能化学品项目。2025 年，公司重点推动丙硫菌唑、丙菌酯试生产及啮菌酯扩产和试生产相关项目。截至 2025 年年末，公司“丙菌酯、丙硫原药及中间体项目”项目进度达 96%，“啮菌酯产能技改项目”项目进度达 95%。2025 年 11 月，公司公告表示拟投资不超过 2.71 亿美元于埃及建设农药及功能化学品项目，将新增 11.3 万吨/年产品产能。26Q1 末，公司其他非流动资产达 1.58 亿元，较 2025 年末增加 132%，主要系埃及项目土地款增加所致。

创制农药环丙氟虫胺进入商业化兑现期。环丙氟虫胺是公司自主开发的间二酰胺类杀虫剂，具有高效、低毒、杀虫谱广、持效期长的特点，该化合物获 IRAC-MOA G30 认证，成为近 20 年来首个入选 IRAC-MOA 的中国创制杀虫剂。2025 年，公司基于环丙氟虫胺的 3 个产品在中国获准登记，分别为 98%环丙氟虫胺原药、20%环丙氟虫胺悬浮剂、10%环丙氟虫胺可分散液剂。其中 10%环丙氟虫胺可分散液剂由公司上市，商品名为百施佳®和浩德歌来雅®，分别布局南北方市场，并于 25 年 1 月和 26 年 1 月完成上市发布会；20%环丙氟虫胺悬浮剂由先正达（中国）上市。同时，20%环丙氟虫胺悬浮剂也取得了在巴拉圭的登记并实现销售。公司借助与 UPL 的合作，正在推进环丙氟虫胺在全球市场的登记工作，包括 OECD 全套资料的开发等，未来海外市场的拓展有望为公司打开新的成长空间。

盈利预测、估值与评级：公司业绩符合预期。我们维持公司 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 5.64、6.83、8.28 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，产能建设进度不及预期，新产品市场拓展不及预期，环保及安全生产风险。

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）	4,236	5,369	6,076	6,961	7,639
营业收入增长率	9.51%	26.73%	13.17%	14.56%	9.75%
归母净利润（百万元）	266	466	564	683	828
归母净利润增长率	-23.24%	75.13%	21.11%	21.08%	21.19%
EPS（元）	0.66	1.04	1.25	1.52	1.84
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.79%	12.92%	14.15%	15.33%	16.45%
P/E	41	26	22	18	15
P/B	3.6	3.4	3.0	2.7	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-24，2024 年公司总股本为 4.05 亿股，2025 年及以后公司总股本为 4.50 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	4,236	5,369	6,076	6,961	7,639
营业成本	3,343	3,933	4,415	5,064	5,507
折旧和摊销	241	259	333	399	448
税金及附加	16	19	23	28	31
销售费用	79	126	134	153	168
管理费用	265	352	395	452	497
研发费用	147	179	231	265	290
财务费用	46	55	72	81	74
投资收益	-5	2	0	0	0
营业利润	325	717	819	954	1,119
利润总额	324	708	814	949	1,114
所得税	33	93	98	114	134
净利润	291	614	717	835	980
少数股东损益	25	149	152	152	152
归属母公司净利润	266	466	564	683	828
EPS(元)	0.66	1.04	1.25	1.52	1.84

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-69	602	489	1,210	1,483
净利润	266	466	564	683	828
折旧摊销	241	259	333	399	448
净营运资金增加	582	111	712	212	100
其他	-1,157	-234	-1,121	-84	107
投资活动产生现金流	-531	-704	-589	-600	-600
净资本支出	-505	-692	-550	-550	-550
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-26	-12	-39	-50	-50
融资活动现金流	667	350	68	-504	-802
股本变化	0	45	0	0	0
债务净变化	502	-29	320	-208	-478
无息负债变化	14	175	-66	98	67
净现金流	91	257	-33	106	81

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	21.1%	26.7%	27.3%	27.2%	27.9%
EBITDA 率	15.5%	19.4%	20.6%	20.7%	21.5%
EBIT 率	9.8%	14.6%	15.1%	14.9%	15.6%
税前净利润率	7.6%	13.2%	13.4%	13.6%	14.6%
归母净利润率	6.3%	8.7%	9.3%	9.8%	10.8%
ROA	5.2%	9.6%	9.9%	10.8%	12.2%
ROE (摊薄)	8.8%	12.9%	14.1%	15.3%	16.4%
经营性 ROIC	7.6%	12.5%	12.6%	13.4%	14.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	38%	35%	35%	31%	25%
流动比率	1.40	1.39	1.50	1.79	2.46
速动比率	1.07	1.03	1.16	1.36	1.85
归母权益/有息债务	2.09	2.54	2.29	2.91	4.78
有形资产/有息债务	3.69	4.25	3.90	4.73	7.14

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	5,588	6,422	7,213	7,724	8,042
货币资金	504	759	726	832	913
交易性金融资产	0	1	1	1	1
应收账款	1,000	939	1,382	1,455	1,451
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	24	22	34	39	43
存货	528	672	719	825	898
其他流动资产	80	164	164	164	164
流动资产合计	2,236	2,626	3,161	3,470	3,637
其他权益工具	0	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,915	2,262	2,870	3,126	3,220
在建工程	1,071	1,039	556	362	285
无形资产	212	338	381	423	464
商誉	0	20	20	20	20
其他非流动资产	93	68	68	68	68
非流动资产合计	3,352	3,797	4,052	4,254	4,405
总负债	2,125	2,271	2,525	2,415	2,004
短期借款	623	625	1,253	995	467
应付账款	417	496	547	628	682
应付票据	8	0	11	12	13
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	1	1	1	1
流动负债合计	1,600	1,891	2,101	1,941	1,480
长期借款	500	335	385	435	485
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	37	37	37	37
非流动负债合计	525	380	424	474	524
股东权益	3,463	4,152	4,688	5,309	6,038
股本	405	450	450	450	450
公积金	446	805	805	805	805
未分配利润	2,155	2,337	2,721	3,189	3,766
归属母公司权益	3,025	3,603	3,988	4,456	5,033
少数股东权益	439	548	701	853	1,006

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	1.86%	2.34%	2.20%	2.20%	2.20%
管理费用率	6.25%	6.55%	6.50%	6.50%	6.50%
财务费用率	1.09%	1.03%	1.19%	1.17%	0.96%
研发费用率	3.47%	3.33%	3.80%	3.80%	3.80%
所得税率	10%	13%	12%	12%	12%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.40	0.40	0.48	0.56	0.65
每股经营现金流	-0.17	1.34	1.09	2.69	3.30
每股净资产	7.47	8.01	8.86	9.90	11.18
每股销售收入	10.46	11.93	13.50	15.47	16.98

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	41	26	22	18	15
PB	3.6	3.4	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	19.5	13.5	11.7	10.1	8.7
股息率	1.5%	1.5%	1.8%	2.1%	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