

公司研究

盈利能力持续改善，关注高端市场及先进制造等战略方向增量

——润丰股份（301035.SZ）2025 年报及 2026 年一季报点评

增持（维持）

当前价：86.68 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)	2.81
总市值(亿元)	243.37
一年最低/最高(元)	51.20/88.00
近3月换手率	32.06%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.98	5.42	41.05
绝对	11.90	5.51	67.09

资料来源：Wind

相关研报

盈利能力持续增强，四大战略增长方向推进顺利——润丰股份（301035.SZ）2025 年三季报点评（2025-10-28）

要点

事件 1: 公司发布 2025 年年报。2025 年，公司实现营收 146.88 亿元，同比增长 10.47%；实现归母净利润 10.45 亿元，同比增长 132.07%；实现扣非后归母净利润 10.75 亿元，同比增长 130.80%。2025Q4，公司单季度实现营收 37.77 亿元，同比增长 7.57%，环比减少 13.78%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 42.64%，环比减少 53.67%。

事件 2: 公司发布 2026 年一季报。2026Q1，公司单季度实现营收 31.91 亿元，同比增长 18.80%，环比减少 15.51%；实现归母净利润 1.65 亿元，同比减少 35.61%，环比增长 6.79%。

点评：

25 年毛利率显著改善，26Q1 受汇兑损益影响利润下滑。2025 年公司产品销量 43.14 万吨，同比增长 19.50%。分产品来看，除草剂收入 100.13 亿元，同比增长 2.89%；杀虫剂收入 28.55 亿元，同比增长 35.59%；杀菌剂收入 15.75 亿元，同比增长 19.89%。公司产品种类结构持续优化，2025 年杀虫杀菌剂合计营收占比由 2024 年的 25.71% 提升至 30.15%。2025 年，公司销售毛利率为 22.80%，同比提升 3.01pct。期间费用方面，2025 年公司销售、管理、研发费用率分别为 5.01%、3.99%、1.25%，三费合计费用率 10.25%，较 2024 年小幅下降 0.06pct；财务费用因汇兑收益大幅增加由 2024 年的 6.77 亿元变为 -0.77 亿元。2026Q1，公司销售毛利率进一步提升至 23.79%，同比提升 4.52pct。但受汇率波动影响，26Q1 财务费用由 25Q1 的 -1.58 亿元变为 0.74 亿元，汇率波动影响合计减利约 1.18 亿元（25Q1 增利约 1.63 亿元）。若剔除汇率波动影响，26Q1 归母净利润约为 2.83 亿元，同比增长约 202%。

To C 业务占比持续提升，各业务模式毛利率均同比改善。2025 年，公司 Mode C（To C）业务实现营收 63.81 亿元，同比增长 27.47%，营收占比同比提升 4.79pct 至 43.44%，毛利率同比提升 2.69pct 至 31.68%，高毛利业务模式优势显著。2025 年，Mode A+B 业务实现营收 83.07 亿元，同比小幅增长 0.20%，毛利率同比提升 1.75pct 至 15.98%。2026Q1，Mode C 业务占比同比提升 10.36pct 至 48.75%，毛利率同比提升 4.69pct 至 32.86%，Mode A+B 毛利率同比提升 1.44pct 至 15.16%，各业务模式毛利率均实现同比改善。

高价值市场拓展及先进制造等战略增长方向推进顺利。高价值市场方面，2025 年欧盟、北美业务营收占比由 2024 年的 9.75% 提升至 12.42%；2026Q1 北美与欧洲合计占比同比进一步提升 7.25pct 至 27.45%，公司在高门槛市场的渗透力持续增强。先进制造方面，2025 年公司完成了烯草酮、敌稗等已有原药项目的技术革新与产能提升，罗克杀草酮、氟吡草酮两个新原药合成项目顺利建成投产，同时完成并投产了杀虫杀菌剂固体制剂车间及 SC（悬浮剂）制剂车间。公司 2025 年新获得登记约 1200 项，截至 2025 年末共拥有境内外农药登记证约 8900 项。此外，公司已在非洲、亚洲、美洲等多个国家启动 Rainbow Bio 业务，生物制剂板块正成为新的增长极。

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 13.38、16.26、18.15 亿元，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，市场开拓进度不及预期，行业竞争加剧，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)	13,296	14,688	17,213	19,314	20,429
营业收入增长率	15.77%	10.47%	17.19%	12.20%	5.77%
归母净利润 (百万元)	450	1,045	1,338	1,626	1,815
归母净利润增长率	-41.63%	132.07%	28.14%	21.48%	11.61%
EPS (元)	1.60	3.72	4.77	5.79	6.46
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.76%	13.84%	15.65%	16.71%	16.48%
P/E	54	23	18	15	13
P/B	3.7	3.2	2.8	2.5	2.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-28

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,296	14,688	17,213	19,314	20,429
营业成本	10,665	11,339	13,320	14,917	15,835
折旧和摊销	305	343	391	417	447
税金及附加	64	78	91	102	108
销售费用	654	736	846	830	817
管理费用	547	586	689	732	735
研发费用	169	183	258	290	306
财务费用	677	-77	68	47	11
投资收益	60	-66	-100	-35	-67
营业利润	435	1,503	1,904	2,263	2,499
利润总额	413	1,460	1,861	2,220	2,456
所得税	-115	282	372	444	491
净利润	528	1,177	1,488	1,776	1,965
少数股东损益	78	133	150	150	150
归属母公司净利润	450	1,045	1,338	1,626	1,815
EPS(元)	1.60	3.72	4.77	5.79	6.46

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	751	2,143	1,513	1,984	2,357
净利润	450	1,045	1,338	1,626	1,815
折旧摊销	305	343	391	417	447
净营运资金增加	561	-421	1,148	816	411
其他	-565	1,177	-1,365	-876	-317
投资活动产生现金流	-731	-956	-232	-535	-567
净资本支出	-800	-897	-94	-500	-500
长期投资变化	1	1	0	0	0
其他资产变化	68	-60	-138	-35	-67
融资活动现金流	9	-1,074	-523	-923	-1,458
股本变化	2	0	0	0	0
债务净变化	560	-752	-118	-430	-915
无息负债变化	-372	940	959	827	474
净现金流	103	167	757	525	332

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	19.8%	22.8%	22.6%	22.8%	22.5%
EBITDA 率	11.7%	14.8%	14.0%	14.9%	15.1%
EBIT 率	9.4%	12.4%	11.7%	12.7%	12.9%
税前净利润率	3.1%	9.9%	10.8%	11.5%	12.0%
归母净利润率	3.4%	7.1%	7.8%	8.4%	8.9%
ROA	3.5%	7.2%	8.1%	8.8%	9.3%
ROE (摊薄)	6.8%	13.8%	15.7%	16.7%	16.5%
经营性 ROIC	15.8%	14.3%	14.5%	16.3%	16.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	54%	51%	50%	48%	44%
流动比率	1.48	1.50	1.62	1.75	1.97
速动比率	1.17	1.16	1.26	1.36	1.53
归母权益/有息债务	2.29	3.50	4.20	6.05	15.88
有形资产/有息债务	4.93	7.02	8.61	11.99	29.24

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	15,296	16,412	18,404	20,131	21,122
货币资金	3,127	3,546	4,303	4,828	5,160
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	5,384	5,196	6,237	6,952	7,327
应收票据	2	12	14	15	16
其他应收款 (合计)	45	61	71	80	84
存货	2,418	2,654	3,124	3,503	3,721
其他流动资产	375	359	359	359	359
流动资产合计	11,478	11,941	14,231	15,874	16,813
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产	2,330	2,834	2,702	2,594	2,494
在建工程	381	251	451	601	713
无形资产	289	346	339	332	326
商誉	90	90	90	90	90
其他非流动资产	88	64	64	64	64
非流动资产合计	3,818	4,470	4,173	4,256	4,309
总负债	8,247	8,434	9,275	9,672	9,232
短期借款	2,499	1,705	1,564	995	0
应付账款	1,055	1,378	1,619	1,813	1,924
应付票据	3,498	3,968	4,662	5,221	5,542
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	6	15	15	15	15
流动负债合计	7,770	7,985	8,791	9,088	8,548
长期借款	346	233	333	433	533
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	20	20	20	20
非流动负债合计	477	449	484	584	684
股东权益	7,049	7,978	9,129	10,459	11,891
股本	281	281	281	281	281
公积金	2,601	2,630	2,630	2,630	2,630
未分配利润	3,862	4,695	5,697	6,876	8,158
归属母公司权益	6,661	7,549	8,551	9,730	11,012
少数股东权益	388	428	578	728	878

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	4.92%	5.01%	4.92%	4.30%	4.00%
管理费用率	4.12%	3.99%	4.00%	3.79%	3.60%
财务费用率	5.09%	-0.52%	0.39%	0.24%	0.05%
研发费用率	1.27%	1.25%	1.50%	1.50%	1.50%
所得税率	-28%	19%	20%	20%	20%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.59	1.20	1.59	1.90	2.10
每股经营现金流	2.68	7.63	5.39	7.06	8.39
每股净资产	23.72	26.89	30.45	34.65	39.22
每股销售收入	47.36	52.31	61.31	68.79	72.76

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	54	23	18	15	13
PB	3.7	3.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	18.2	12.7	11.4	9.5	8.7
股息率	0.7%	1.4%	1.8%	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