

康农种业（920403）

2025 年报&2026 一季报点评：26Q1 盈利同比高增，国内外双轮驱动成长

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	336.66	361.66	450.67	539.69	646.51
同比（%）	16.80	7.43	24.61	19.75	19.79
归母净利润（百万元）	82.60	75.93	101.53	122.54	146.97
同比（%）	55.21	(8.07)	33.70	20.70	19.93
EPS-最新摊薄（元/股）	0.83	0.76	1.02	1.23	1.48
P/E（现价&最新摊薄）	27.11	29.49	22.06	18.28	15.24

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年年度报告及 2026 年第一季度报告。2025 年全年实现营业收入 3.62 亿元，同比增长 7.43%；实现归属于上市公司股东的净利润 7593.41 万元，同比下降 8.07%，主要系公司计提减值损失影响约 2 千万元。2026 年 Q1 实现营业收入 3971.85 万元，同比增长 63.46%；归母净利润 749.15 万元，同比大幅增长 944.14%。

■ **康农玉 8009 助力业务增长，公司逐步拓展海外布局。**2025 年全年收入稳步增长，公司玉米种实现营收 3.56 亿元，同增 98%，主要系核心品种“康农玉 8009”等推动黄淮海区域收入显著增长，毛利率 39.8%，同增 4pct，主要系公司制种成本下行叠加产品价格调整。分区域看，公司华中/华东/华北/华南/东北/西南/西北地区分别实现营收 1.58/0.93/0.16/0.02/0.05/0.82/0.04 亿元，同比+9%/+57%/-29%/-28%/-68%/-1%/-53%，其中华东、华中增长主要系该地区康农玉 8009 拉动增长。华南、东北下滑较大主要系 2024-2025 销售季我国种业承压，这些区域处于品种更新迭代周期，因此销售季内退货率相对较高，公司谨慎预估了预计退货率造成收入下降。华北、西北地区下滑主要系 2024-2025 销售季度实际退货率较高以及 2025Q4 公司按既定会计政策谨慎预估了预计退货率而造成收入下降。同时公司加大海外市场布局，25 年首次向非洲出口康农 2 号，新增境外营收 0.01 亿元，为公司为面向全球的长期战略奠定了良好的基础。

■ **持续推进科研创新、未来有望形成国内外双轮驱动成长。**公司持续坚持科研驱动成长，2025 年完成玉米新品种审定 19 个，其中国家审定玉米品种 9 个，省级审定玉米品种 10 个。开设绿通试验 13 组，参加国家级及省级区域试验和生产试验品种共计 130 个。申请植物新品种保护 15 项，授权 6 项；获科技成果登记 6 项。展望 2026 年公司将巩固西南市场地位，提升品牌认可度，通过增加制种面积、推广优质品种加速黄淮海、东华北市场开拓，提高市场份额，同时也将积极拓展国际市场，公司已具备对东南亚、非洲等地区的杂交玉米种子供应条件。25 年 2 月与安徽平台迈可金农业科技有限公司合作布局东南亚及南亚玉米市场。25 年 3 月与安哥拉马兰热省达成玉米种植基地合作。25 年 6 月接待尼日利亚考察团，加速品种认定，未来公司有望形成国内外双轮驱动。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑退货率略有波动影响，我们下调此前盈利预测，新增 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 1.02/1.23/1.47 亿元（26-27 年前值为 1.31/1.63 亿元），同增 34%/21%/20%，对应 PE 为 22/18/15 倍，维持“买入”评级

■ **风险提示：**市场竞争风险、新品种推广不及预期风险。

2026 年 05 月 05 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.54
一年最低/最高价	20.60/40.38
市净率(倍)	3.97
流通 A 股市值(百万元)	1,345.81
总市值(百万元)	2,239.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.68
资产负债率(% ,LF)	40.60
总股本(百万股)	99.36
流通 A 股(百万股)	59.71

相关研究

《康农种业(920403)：2025 三季报点评：合同负债创历史新高，Q3 短期波动不改高增趋势》

2025-10-30

康农种业三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	784	914	1,045	1,216	营业总收入	362	451	540	647
货币资金及交易性金融资产	270	446	500	580	营业成本(含金融类)	218	272	326	390
经营性应收款项	154	171	204	245	税金及附加	2	2	2	3
存货	281	219	262	312	销售费用	30	33	38	45
合同资产	0	0	0	0	管理费用	14	18	19	22
其他流动资产	79	79	79	79	研发费用	17	19	23	27
非流动资产	184	189	213	215	财务费用	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	10	9	9
固定资产及使用权资产	136	140	144	146	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	8	8	8	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	27	28	28	28	减值损失	(16)	(10)	(12)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	76	108	130	156
其他非流动资产	0	0	20	20	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	968	1,103	1,258	1,431	利润总额	77	108	130	156
流动负债	345	375	405	428	减:所得税	1	5	7	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	20	30	30	净利润	76	102	124	148
经营性应付款项	55	60	71	85	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	19	25	29	35	归属母公司净利润	76	102	123	147
其他流动负债	271	271	275	278	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	1.02	1.23	1.48
非流动负债	67	67	67	67	EBIT	74	106	131	160
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	88	119	145	175
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.80	39.57	39.64	39.70
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.00	22.53	22.71	22.73
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	7.43	24.61	19.75	19.79
负债合计	412	442	471	495	归母净利润增长率(%)	(8.07)	33.70	20.70	19.93
归属母公司股东权益	556	660	784	933					
少数股东权益	0	1	2	3					
所有者权益合计	556	661	786	936					
负债和股东权益	968	1,103	1,258	1,431					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	65	170	80	94	每股净资产(元)	5.60	6.64	7.90	9.39
投资活动现金流	(20)	(16)	(36)	(16)	最新发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
筹资活动现金流	(27)	20	9	(1)	ROIC(%)	13.84	16.31	16.67	17.09
现金净增加额	18	175	55	79	ROE-摊薄(%)	13.65	15.38	15.62	15.74
折旧和摊销	14	13	14	15	资产负债率(%)	42.52	40.07	37.48	34.57
资本开支	(31)	(17)	(38)	(18)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.49	22.06	18.28	15.24
营运资本变动	(40)	45	(69)	(83)	P/B(现价)	4.03	3.39	2.85	2.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>