

走出泥泞、增长势头延续，短期汇兑损失瑕不掩瑜

核心观点

2025 年业绩高增，核心来自业务结构优化与盈利质量改善。26Q1 收入和盈利质量继续改善，汇兑相关损失拖累净利润。整体上，公司逐步转向高毛利渠道、高价值区域和更优产品结构共同驱动的增长模式，盈利中枢有望持续提升。长期来看，公司境外农药登记证壁垒继续强化，差异化产品的商业化能力和品牌业务建设能力仍在持续提升，并且海外本地供应能力不断加强，继续支撑公司中期成长支撑。

事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 146.88 亿元，同比+10.47%；归母净利润 10.45 亿元，同比+132.07%。公司拟以实施权益分派股权登记日总股本扣除回购专户股份为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 12 元，并每 10 股转增 3 股。2026Q1 公司实现营业收入 31.91 亿元，同比+18.80%；归母净利润 1.65 亿元，同比-35.61%。

简评

2025 年业绩高增，核心来自业务结构优化与盈利质量改善。公司 2025 年收入同比增长 10.47%，归母净利润同比增长 132.07%，扣非归母净利润同比增长 130.80%，利润增速显著快于收入增速。全年综合毛利率提升至 22.80%，同比提升 3.01pct；EBITDA 达到 19.43 亿元，同比增长 48.32%，EBITDA 利润率提升至 13.23%。公司全年盈利改善的核心驱动较为清晰，一是 To C 业务占比由 2024 年的 37.65% 提升至 2025 年的 43.44%，毛利率由 28.99% 提升至 31.68%；二是欧盟、北美等高价值市场收入占比由 9.75% 提升至 12.42%；三是杀虫杀菌剂业务收入占比由 25.71% 提升至 30.15%；四是生物制剂业务在非洲、亚洲、美洲等多个国家持续拓展。

润丰股份 (301035.SZ)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

申起昊

shenqihao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030008

发布日期：2026 年 05 月 06 日

当前股价：83.70 元

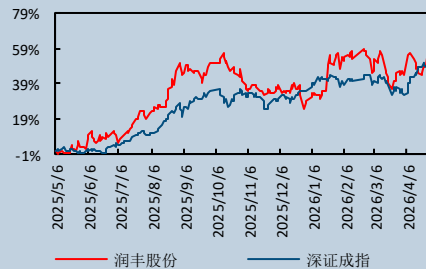
目标价格 6 个月：98.4 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	10.06/2.84	4.35/2.28	58.91/32.04
12 月最高/最低价 (元)			87.56/53.10
总股本 (万股)			28,077.10
流通 A 股 (万股)			28,033.18
总市值 (亿元)			235.01
流通市值 (亿元)			234.64
近 3 月日均成交量 (万)			154.40
主要股东			
山东润源投资有限公司			40.93%

股价表现



相关研究报告

24.04.26 【中信建投基础化工】润丰股份 (301035):Q1 业绩环比改善，全产业链发展打开成长空间

26Q1 收入和盈利质量继续改善，汇兑相关损失拖累净利润。2026Q1 公司收入同比增长 18.80%，毛利率提升至 23.79%，同比提升 4.52pct；EBITDA 达到 4.70 亿元，同比增长 69.35%；且高毛利 To C 业务占比进一步升至 48.75%，较上年同期提升 10.36pct。归母净利润主要拖累来自的汇兑和套保损失项目：2026Q1 归母净利润约为 1.65 亿，受汇率波动造成的汇兑+锁汇减少利润约 1.18 亿，26 年公司主业经营趋势显著改善。

高毛利市场和业务占比提升，抬高中期盈利中枢。公司 2025 年欧盟、北美收入占比提升至 12.42%，高价值市场渗透继续深化；业务模式上，To C 占比由 2024 年的 37.65%提升至 2025 年的 43.44%，2026Q1 进一步提升至 48.75%；产品结构上，2026Q1 产品结构继续优化，杀菌剂和生物制剂占比继续提升。公司逐步转向高毛利渠道、高价值区域和更优产品结构共同驱动的增长模式，盈利中枢有望持续提升。

农药出口持续修复，行业景气度逐步提升。2025 年我国农药出口逐季修复、量价齐升，全年农药出口金额实现两位数增长，杀虫剂、杀菌剂、除草剂出口全面回暖；根据海关总署数据，2025 年我国农药制剂出口量同比分别增长 15.4%和 13.8%，除草剂板块下半年出口显著提升。2026 年出口需求呈现增幅扩大趋势，叠加国家粮食安全战略、“一证一品”政策落地及行业无序竞争整治，行业格局持续优化，景气度有望迎来实质性提升，公司有望迎来较好的外部市场环境。

登记证、全球渠道和本地化制造能力仍是中期成长支撑。公司登记证壁垒继续强化，截至 2026Q1 末公司境内外登记数量已超过 9100 项。同时，公司仍在推进全球化运营体系建设，持续提升重要差异化产品的商业化能力和品牌建设能力。此外，巴西、阿根廷等重点市场重要登记证的陆续落地、美国香槟制造基地投产后的本地供应能力提升，以及原药制造与制剂协同的持续完善，有望支撑公司后续收入结构和利润结构持续优化。

投资建议：我们预计公司 2026-28 年营收分别为 176/205/241 亿元，归母净利润分别为 14/17/21 亿元，对应 EPS 分别为 4.92/6.05/7.04 元。考虑公司为国内稀缺的高端农药制剂企业，境外登记证业务高壁垒且快速发展，并且 TOC 业务占比持续提升，我们给予公司 2026 年 PE 目标值 20 倍，对应目标价格为 98.4 元，给予“买入”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,296.20	14,688.35	17,557.77	20,481.69	24,110.21
YoY(%)	15.77	10.47	19.54	16.65	17.72
净利润(百万元)	450.08	1,044.52	1,381.96	1,699.81	2,077.03
YoY(%)	-41.63	132.07	32.31	23.00	22.19
毛利率(%)	19.79	22.80	23.50	24.00	24.50
销售净利率(%)	3.39	7.11	7.87	8.30	8.61
ROE(%)	6.76	13.84	15.98	17.00	17.82
EPS(摊薄/元)	1.60	3.72	4.92	6.05	7.40
P/E(倍)	52.21	22.50	17.01	13.83	11.31
P/B(倍)	3.53	3.11	2.72	2.35	2.02

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

一、汇率波动风险

若人民币汇率及新兴市场货币波动加大，可能继续对财务费用、套保损益及利润表现形成扰动。

二、应收账款风险

巴西、阿根廷等市场账期较长，若当地债务违约风险继续上升，可能影响公司回款及信用减值表现。

三、登记及市场拓展不及预期风险

若重点市场登记证获取、重要产品商业化落地慢于预期，可能影响后续增长节奏。

四、原材料及产品价格波动风险

若原材料价格或原药、制剂价格大幅波动，可能影响公司毛利率和库存管理。

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

申起昊

石化能源及化工团队行业分析师，厦门大学材料科学与工程学士、经济学辅修双学士，兰州大学金融硕士。曾先后就职于国联证券总部研究所、华创证券总部研究所，从事基础化工行业研究，擅长产业趋势研究、价值股挖掘。工作地上海。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csc.hk