

国光股份（002749.SZ）

农药主业稳健经营，高分红比例延续

优于大市

核心观点

肥料毛利率下滑及税率提升拖累业绩，核心农药业务稳健经营。2026年上半年，公司实现营业收入11.04亿元，同比微降1.31%；实现归母净利润1.84亿元，同比下降20.39%；扣非后归母净利润为1.81亿元，同比下降20.13%。公司业绩下滑主要受原材料价格上涨、肥料板块毛利率下滑及税率提升等多重因素影响。单季度看，公司第二季度实现营业收入7.24亿元，同比下降1.35%；实现归母净利润1.24亿元，同比下降18.78%，与第一季度归母净利润同比下滑23.5%相比，第二季度利润端降幅有所收窄。上半年公司整体化学制品业务毛利率为44.19%，同比下降3.13个百分点。毛利率下滑主要受肥料业务拖累，其毛利率同比大幅下降5.81个百分点至31.07%；核心的农药业务毛利率则保持相对稳定，为49.82%，仅微降1.22个百分点。成本端，营业成本同比增长4.53%，增速超过收入，对利润形成挤压。费用方面，销售费用同比增长3.26%，与渠道扩张策略相符。公司所得税费用同比大幅增长32.82%，主要系子公司国光农资、国光园林不再享受西部大开发优惠税率，税率由15%恢复至25%所致。

作物种植管理全程解决方案加快推广。公司是国内植物生长调节剂登记品种最多的企业，也是国内植物生长调节剂制剂销售额最大的公司，公司利用丰富的产品，针对不同粮食作物、经济作物、蔬菜、水果、园林植物开发了以植物生长调节剂为核心、以农药化肥为组合的作物调控技术方案和作物种植管理全程解决方案。在帮助用户实现增产增收的同时，亦提升了用户黏性，形成“绑定式合作”，是公司未来重点发展的业务模式，2026年计划推广约150万亩。公司2026届大学毕业生校园招聘入职人数272人（重点招聘技术服务、技术营销人才），连续三年保持200人以上。

公司重视股东回报，分红比例较高。根据利润分配方案，预计公司半年度现金分红1.39亿元，股利支付率75.80%，半年度股息率约3.13%，此前公司连续两年分红比例超过100%。考虑公司目前原药和制剂产能利用率较低，预计未来三年资本开支规模较小，资产负债率仅16.18%，销售毛利率常年维持在40%以上的较高水平，我们预计未来公司的分红比例有望维持较高水平。

风险提示：原材料价格波动；下游需求不及预期；全程方案推广不及预期等。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们维持对公司2026-2028年盈利预测，预计2026-2028年公司归母净利润分别为3.63/3.86/4.05亿元，EPS为0.65/0.69/0.73元，对应当前股价PE为13.5/12.7/12.1X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,986	2,057	2,201	2,311	2,427
(+/-%)	6.8%	3.6%	7.0%	5.0%	5.0%
归母净利润(百万元)	367	312	363	386	405
(+/-%)	21.5%	-14.9%	16.4%	6.2%	4.9%
每股收益(元)	0.78	0.67	0.65	0.69	0.73
EBIT Margin	21.4%	20.9%	20.6%	21.1%	21.2%
净资产收益率(ROE)	17.5%	17.3%	20.1%	21.4%	22.4%
市盈率(PE)	11.3	13.2	13.5	12.7	12.1
EV/EBITDA	9.3	9.2	11.0	10.4	10.1
市净率(PB)	1.96	2.28	2.72	2.72	2.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·农化制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

S0980525080002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.02元
总市值/流通市值	5019/4910百万元
52周最高价/最低价	16.43/7.71元
近3个月日均成交额	32.15百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《国光股份(002749.SZ)-主营业务稳健经营，高分红比例延续》——2026-04-20

《国光股份(002749.SZ)2025年三季报点评-研发与人员投入加大，全程方案推广面积增加》——2025-10-27

《国光股份(002749.SZ)-上半年归母净利润增长6.05%，分红比例延续较高水平》——2025-08-08

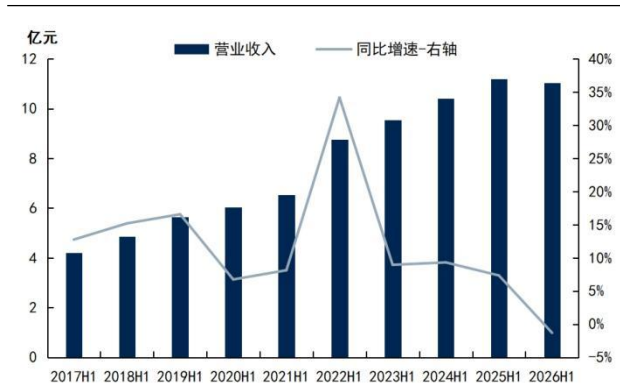
《国光股份(002749.SZ)2024年年报点评-营收及利润稳健增长，作物全程方案推广加速》——2025-03-27

《国光股份(002749.SZ)-植物生长调节剂行业龙头，作物全程方案发展空间广阔》——2025-01-07

肥料毛利率下滑及税率提升拖累业绩，核心农药业务稳健经营。2026年上半年，公司实现营业收入11.04亿元，同比微降1.31%；实现归母净利润1.84亿元，同比下降20.39%；扣非后归母净利润为1.81亿元，同比下降20.13%。公司业绩下滑主要受原材料价格上涨、肥料板块毛利率下滑及税率提升等多重因素影响。单季度看，公司第二季度实现营业收入7.24亿元，同比下降1.35%；实现归母净利润1.24亿元，同比下降18.78%，与第一季度归母净利润同比下滑23.5%相比，第二季度利润端降幅有所收窄。

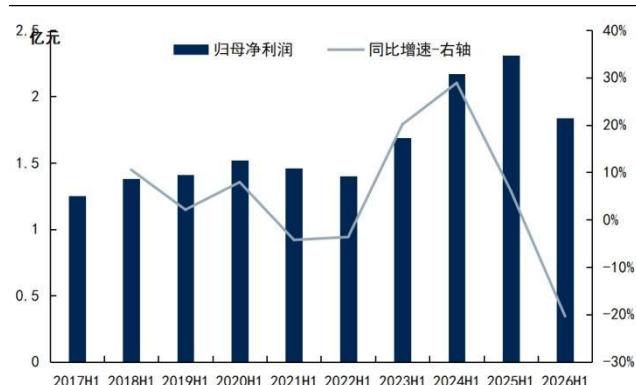
公司盈利能力与费用分析：上半年公司整体化学制品业务毛利率为44.19%，同比下降3.13个百分点。毛利率下滑主要受肥料业务拖累，其毛利率同比大幅下降5.81个百分点至31.07%；核心的农药业务毛利率则保持相对稳定，为49.82%，仅微降1.22个百分点。成本端，营业成本同比增长4.53%，增速超过收入，对利润形成挤压。费用方面，销售费用同比增长3.26%，与渠道扩张策略相符。公司所得税费用同比大幅增长32.82%，主要系子公司国光农资、国光园林不再享受西部大开发优惠税率，税率由15%恢复至25%所致。

图1：国光股份半年度营业收入及同比增速



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：国光股份半年度归母净利润及同比增速



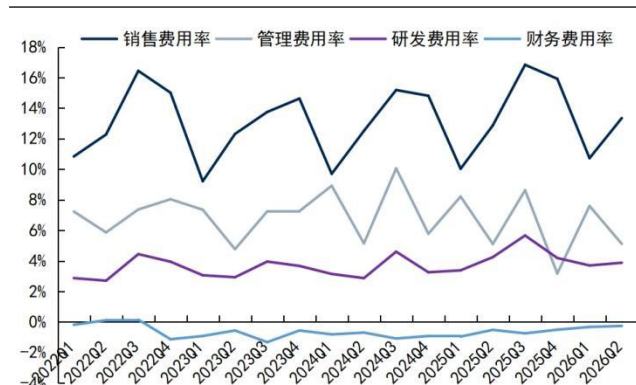
资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：国光股份销售毛利率及净利率



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：国光股份季度销售期间费用率



资料来源：Wind、公司公告，国信证券经济研究所整理

作物种植管理全程解决方案加快推广。公司是国内植物生长调节剂登记品种最多的企业，也是国内植物生长调节剂制剂销售额最大的公司，公司利用丰富的产品，针对不同粮食作物、经济作物、蔬菜、水果、园林植物开发了以植物生长调节剂为核心、以农药化肥为组合的作物调控技术方案和作物种植管理全程解决方案。在帮助用户实现增产增收的同时，亦提升了用户黏性，形成“绑定式合作”，是公司未来重点发展的业务模式。2025 年公司全程方案推广面积比 2024 年有一定的增长，2026 年计划推广约 150 万亩。公司 2026 届大学毕业生校园招聘入职人数 272 人（重点招聘技术服务、技术营销人才），连续三年保持 200 人以上。

公司重视股东回报，分红比例较高。根据利润分配方案，预计公司半年度现金分红 1.39 亿元，股利支付率 75.80%，半年度股息率约 3.13%，此前公司连续两年分红比例超过 100%。考虑公司目前原药和制剂产能利用率较低，预计未来三年资本开支规模较小，资产负债率仅 16.18%，销售毛利率常年维持在 40%以上的较高水平，我们预计未来公司的分红比例有望维持较高水平。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑税收政策的延续性，以及今年以来农药原药价格上涨推高公司生产成本，我们维持对公司 2026–2028 年盈利预测，预计 2026–2028 年公司归母净利润分别为 3.63/3.86/4.05 亿元，EPS 为 0.65/0.69/0.73 元，对应当前股价 PE 为 13.5/12.7/12.1X，维持“优于大市”评级。

表1: 国光股份：可比公司估值

股票代码	股票简称	主营产品	收盘价 (2026/8/18)	EPS			PE			PB (2026E)	总市值 (亿元)
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E		
002749.SZ	国光股份	植物生长调节剂	13.05	0.67	0.65	0.69	13.2	13.5	12.7	2.78	49
600141.SH	兴发集团	农药原药、磷化工	33.49	1.35	1.84	2.17	25.6	18.2	15.4	1.65	402
600486.SH	扬农化工	农药原药、制剂	55.89	3.17	3.99	4.62	21.9	14.0	12.1	1.96	226

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理并预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1420	1137	1300	1400	1500	营业收入	1986	2057	2201	2311	2427
应收款项	79	89	90	95	100	营业成本	1084	1123	1211	1260	1323
存货净额	360	353	386	400	419	营业税金及附加	10	9	9	10	10
其他流动资产	64	50	66	69	73	销售费用	261	286	308	324	340
流动资产合计	1924	1628	1843	1964	2092	管理费用	139	121	122	128	132
固定资产	497	515	528	535	538	研发费用	67	89	97	102	107
无形资产及其他	154	140	134	129	123	财务费用	(17)	(13)	(24)	(19)	(17)
投资性房地产	146	150	150	150	150	投资收益	3	3	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	(1)	0	0	0
资产总计	2721	2434	2656	2779	2904	其他收入	(58)	(78)	(97)	(102)	(107)
短期借款及交易性金融负债	7	8	300	415	528	营业利润	454	456	478	508	533
应付款项	114	83	71	73	77	营业外净收支	(7)	(6)	0	0	0
其他流动负债	247	300	240	249	261	利润总额	447	450	478	508	533
流动负债合计	367	391	611	738	866	所得税费用	62	119	96	102	107
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	18	18	19	20	21
其他长期负债	55	46	48	45	41	归属于母公司净利润	367	312	363	386	405
长期负债合计	55	46	48	45	41	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	422	437	659	782	907	净利润	367	312	363	386	405
少数股东权益	196	190	190	190	190	资产减值准备	0	2	2	0	0
股东权益	2103	1807	1807	1807	1807	折旧摊销	64	63	51	58	63
负债和股东权益总计	2721	2434	2656	2779	2904	公允价值变动损失	0	1	0	0	0
						财务费用	(17)	(13)	(24)	(19)	(17)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	201	24	(120)	(13)	(16)
每股收益	0.78	0.67	0.65	0.69	0.73	其它	(1)	(19)	(2)	(0)	(0)
每股红利	0.83	1.31	0.65	0.69	0.73	经营活动现金流	631	383	294	431	452
每股净资产	4.49	3.87	3.25	3.25	3.25	资本开支	0	(70)	(60)	(60)	(60)
ROIC	17.05%	15.51%	18%	17%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	17.45%	17.28%	20%	21%	22%	投资活动现金流	0	(70)	(60)	(60)	(60)
毛利率	45%	45%	45%	46%	45%	权益性融资	0	2	0	0	0
EBIT Margin	21%	21%	21%	21%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	24%	23%	24%	24%	支付股利、利息	(386)	(612)	(363)	(386)	(405)
收入增长	7%	4%	7%	5%	5%	其它融资现金流	313	625	292	115	113
净利润增长率	22%	-15%	16%	6%	5%	融资活动现金流	(460)	(596)	(71)	(271)	(292)
资产负债率	23%	26%	32%	35%	38%	现金净变动	172	(284)	163	100	100
股息率	9.4%	14.9%	8.8%	9.4%	9.8%	货币资金的期初余额	1249	1420	1137	1300	1400
P/E	11.3	13.2	13.5	12.7	12.1	货币资金的期末余额	1420	1137	1300	1400	1500
P/B	2.0	2.3	2.7	2.7	2.7	企业自由现金流	0	332	234	376	399
EV/EBITDA	9.3	9.2	11.0	10.4	10.1	权益自由现金流	0	957	546	506	526

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032