太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 18 日

公司点评

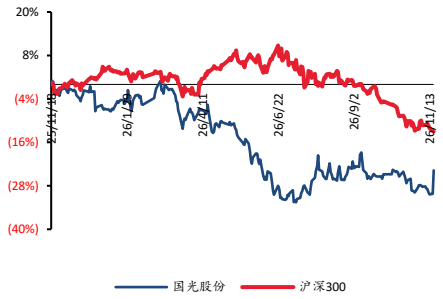
买入/维持

国光股份(002749)

昨收盘:8.63

毛利与费用双重挤压致 Q3 盈利承压，内生+外延蓄势中长期成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.56/5.44
总市值/流通(亿元)	48.02/46.97
12 个月内最高/最低价(元)	14.75/7.71

相关研究报告

<<国光股份 2025 年中报点评：坚持“三调”定位，利润体量和盈利能力同步提升>>--2025-08-26

<<国光股份 2024 年报点评：低成本+新商业模式推动，公司业绩创新高>>--2025-04-03

<<“作物全程解决方案”扩大推广，公司“软实力”持续提升>>--2024-09-03

证券分析师：王海涛

E-MAIL：wanght@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523010001

事件：公司近期发布 2026 年三季报，期内实现营业收入 15.01 亿元，同比下滑 1.44%，归母净利润 2.05 亿元，同比下滑 26.39%。

收入端基本平稳，成本上行压低单季毛利率。第三季度，公司营业收入 3.97 亿元，同比微降 1.82%；归母净利润 2,128.94 万元，同比减少 55.40%。原材料涨价给公司的盈利水平带来较大压力。前三季度累计综合毛利率为 42.80%，低于上年同期 46.08%约 3.28 个百分点。若将三季报累计数与半年报数还原第三季度，单季毛利率由 42.37%收缩至 38.59%。另外，子公司国光农资、国光园林所得税费用同比增加，导致公司的所得税费用达到 5,559.59 万元、同比增长 23.77%，也给公司的利润端带来影响。

登记证矩阵持续扩容，渠道下沉与方案营销巩固植调剂龙头壁垒。公司是国内植物生长调节剂登记品种最多、制剂销售额最大的企业。截至 2026 年 6 月末拥有农药产品登记证 343 个、登记或备案肥料产品 147 个，其中植物生长调节剂登记证 158 个（含 34 个原药登记证），较 2025 年末净增 3 个。上半年新取得 5 个农药登记证和 13 个肥料登记证，20 个登记证完成扩作登记、新增登记作物 25 种，其中植物生长调节剂 12 个登记证、新增登记作物 14 种。公司经销商网络下沉至县乡一级，上半年新增渠道客户 436 个，1,000 余人的技术营销与技术服务团队支撑单品销售向作物全程解决方案转型的商业模式持续推广。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 0.42/0.61/0.75 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动风险；项目进度、收益不及预期风险；行业竞争加剧风险；不可抗力风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,057	2,176	2,432	2,721
营业收入增长率(%)	3.57%	5.79%	11.73%	11.90%
归母净利（百万元）	312	235	337	415
净利润增长率(%)	-14.94%	-24.81%	43.51%	23.33%
摊薄每股收益（元）	0.56	0.42	0.61	0.75
市盈率（PE）	15.38	20.46	14.26	11.56

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,420	1,137	1,104	1,207	1,222
应收和预付款项	94	108	118	130	144
存货	360	353	423	443	482
其他流动资产	50	30	34	36	40
流动资产合计	1,924	1,628	1,679	1,816	1,888
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	415	391	445	465	468
在建工程	82	124	78	60	50
无形资产开发支出	154	140	133	122	112
长期待摊费用	8	5	6	5	4
其他非流动资产	2,062	1,774	1,844	1,980	2,050
资产总计	2,721	2,434	2,507	2,633	2,683
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	114	83	99	104	113
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	309	354	398	422	458
负债合计	422	437	498	526	571
股本	468	466	556	556	556
资本公积	487	468	375	375	375
留存收益	1,186	900	911	989	970
归母公司股东权益	2,103	1,807	1,805	1,884	1,865
少数股东权益	196	190	203	223	247
股东权益合计	2,299	1,996	2,009	2,106	2,112
负债和股东权益	2,721	2,434	2,507	2,633	2,683

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	438	423	300	442	525
投资性现金流	-274	113	-100	-77	-74
融资性现金流	-356	-637	-231	-322	-396
现金增加额	-192	-102	-32	43	55

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,986	2,057	2,176	2,432	2,721
营业成本	1,084	1,123	1,345	1,410	1,534
营业税金及附加	10	9	9	10	12
销售费用	261	286	303	338	378
管理费用	139	121	121	123	133
财务费用	-17	-13	-11	-11	-12
资产减值损失	0	-1	0	0	0
投资收益	3	3	3	4	4
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	454	456	342	491	604
其他非经营损益	-7	-6	-4	-6	-6
利润总额	447	450	338	485	598
所得税	62	119	90	129	159
净利润	385	330	248	356	439
少数股东损益	18	18	14	19	24
归母股东净利润	367	312	235	337	415

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	45.43%	45.42%	38.20%	42.03%	43.63%
销售净利率	18.48%	15.18%	10.79%	13.85%	15.27%
销售收入增长率	6.79%	3.57%	5.79%	11.73%	11.90%
EBIT 增长率	23.65%	1.26%	-25.54%	45.08%	23.62%
净利润增长率	21.52%	-14.94%	-24.81%	43.51%	23.33%
ROE	17.45%	17.28%	13.00%	17.88%	22.28%
ROA	14.32%	12.81%	10.05%	13.86%	16.53%
ROIC	16.09%	16.01%	11.85%	16.42%	20.26%
EPS(X)	0.66	0.56	0.42	0.61	0.75
PE(X)	13.08	15.38	20.46	14.26	11.56
PB(X)	2.28	2.66	2.66	2.55	2.58
PS(X)	2.42	2.33	2.21	1.98	1.76
EV/EBITDA(X)	10.32	9.90	9.19	6.43	5.28

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。