

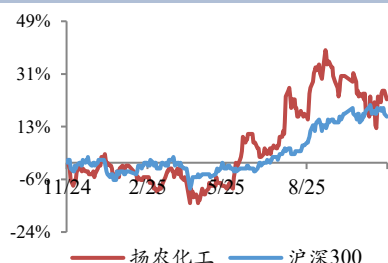
25Q3 业绩持续增长，南北双基地建设同步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-17

收盘价（元） 67.89
近 12 个月最高/最低（元） 79.19/47.33
总股本（百万股） 405
流通股本（百万股） 404
流通股比例（%） 99.65
总市值（亿元） 275
流通市值（亿元） 274

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1. 农药景气度持续回升，葫芦岛项目
打开空间 2025-08-31

2. 24 年业绩符合预期，葫芦岛项目有
序推进 2025-03-30

主要观点：

● 事件描述

2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年前三季度报告。公司 2025 年前三季度实现营收 91.56 亿元，同比+14.23%；实现归母净利润 10.55 亿元，同比+2.88%；实现扣非归母净利润 10.44 亿元，同比+5.76%。其中，2025 年第三季度公司实现营收 29.23 亿元，同比+26.15%/环比-2.34%；实现归母净利润 2.50 亿元，同比-5.01%/环比-32.72%；实现扣非归母净利润 2.48 亿元，同比-0.46%/环比-32.24%。

● 原药业务维持增长，部分农药产品价格上涨

2025 前三季度公司农药原药、制剂板块分别实现营收 54.09、13.23 亿元，分别同比+12.19%、-4.64%。其中第三季度农药原药、制剂板块分别实现营收 17.53、1.53 亿元，分别同比 17.10%、-16.93%，环比-5.16%、-49.07%。2025 前三季度公司农药原药、制剂销售均价分别为 6.27、3.98 万元/吨，分别同比-1.12%、-1.61%。截至 2025 年 11 月 4 日，公司主要产品草甘膦、联苯菊酯、烯草酮、麦草畏、三唑酮、苯醚甲环唑、氯氟菊酯、吡唑醚菌酯、高效氯氟氰菊酯市场价格分别为 2.71、12.65、10.25、5.4、5.2、8.6、7.5、14.55、10.65 万元/吨，较年初分别+14.80%、-1.17%、+36.67%、-6.9%、持平、-8.51%、15.38%、-9.06%、-1.39%。

● 北葫芦岛基地一期二阶段投产在即，南江苏基地推进吡唑醚菌酯项目

葫芦岛基地一期年产 1.57 万吨原药、0.7 万吨中间体项目已于 2023 年 6 月正式开工建设，预计 2025 年 12 月投产。其中一期一阶段已于 2024 年 7 月启动试生产，目前已调试产品全部达设计产能。二期二阶段于 2025 年 6 月完成设备和电气安装。全面投产后将覆盖杀虫剂、杀菌剂、除草剂及植物生长调节剂全链条。同期，子公司江苏优嘉正在推进 3,000 吨吡唑醚菌酯和 22,665 吨副产品扩建项目，全面投产后将进一步放大公司产能优势。

● 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.12、16.65、20.26 亿元，对应 PE 分别为 19、17、14 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- （1）原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- （2）安全生产风险；
- （3）环境保护风险；
- （4）项目投产进度不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10435	11216	12369	13900
收入同比 (%)	-9.1%	7.5%	10.3%	12.4%
归属母公司净利润	1202	1412	1665	2026
净利润同比 (%)	-23.2%	17.5%	17.9%	21.7%
毛利率 (%)	23.1%	26.6%	27.8%	29.8%
ROE (%)	11.4%	12.0%	12.3%	13.0%
每股收益 (元)	2.98	3.48	4.11	5.00
P/E	19.43	19.49	16.53	13.58
P/B	2.23	2.33	2.04	1.77
EV/EBITDA	10.99	9.76	7.91	6.41

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7182	8364	10346	12748	营业收入	10435	11216	12369	13900
现金	1618	2160	3548	5323	营业成本	8023	8229	8927	9761
应收账款	1931	1970	2190	2473	营业税金及附加	35	40	44	49
其他应收款	44	42	46	53	销售费用	232	240	266	300
预付账款	198	208	221	243	管理费用	468	519	564	635
存货	1105	1321	1403	1513	财务费用	-65	162	217	245
其他流动资产	2285	2663	2938	3142	资产减值损失	-59	-43	-37	-41
非流动资产	10483	10638	11485	12218	公允价值变动收益	-3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	42	46	0
固定资产	5612	6232	6779	7274	营业利润	1413	1668	1962	2387
无形资产	584	585	572	556	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	4287	3821	4134	4388	营业外支出	12	0	0	0
资产总计	17665	19002	21831	24966	利润总额	1406	1668	1962	2387
流动负债	6629	6683	7811	8898	所得税	203	254	297	359
短期借款	1192	1633	2140	2679	净利润	1203	1413	1666	2028
应付账款	2519	2102	2414	2662	少数股东损益	1	1	1	1
其他流动负债	2918	2948	3257	3557	归属母公司净利润	1202	1412	1665	2026
非流动负债	493	509	524	524	EBITDA	2103	2768	3306	3888
长期借款	0	20	40	40	EPS (元)	2.98	3.48	4.11	5.00
其他非流动负债	493	489	484	484					
负债合计	7122	7192	8335	9422					
少数股东权益	7	8	9	10					
股本	407	405	405	405					
资本公积	773	739	739	739					
留存收益	9356	10659	12344	14390					
归属母公司股东权益	10536	11803	13487	15534					
负债和股东权益	17665	19002	21831	24966					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2155	2116	3119	3633	成长能力				
净利润	1203	1413	1666	2028	营业收入	-9.1%	7.5%	10.3%	12.4%
折旧摊销	720	939	1127	1256	营业利润	-24.4%	18.0%	17.7%	21.6%
财务费用	-8	227	303	387	归属于母公司净利润	-23.2%	17.5%	17.9%	21.7%
投资损失	-3	-42	-46	0	获利能力				
营运资金变动	211	-467	36	-79	毛利率 (%)	23.1%	26.6%	27.8%	29.8%
其他经营现金流	1024	1927	1663	2148	净利率 (%)	11.5%	12.6%	13.5%	14.6%
投资活动现金流	-2193	-1660	-1971	-2029	ROE (%)	11.4%	12.0%	12.3%	13.0%
资本支出	-1817	-1830	-2008	-2029	ROIC (%)	10.1%	11.5%	11.8%	12.2%
长期投资	-415	-10	-10	0	偿债能力				
其他投资现金流	39	179	46	0	资产负债率 (%)	40.3%	37.8%	38.2%	37.7%
筹资活动现金流	172	94	219	152	净负债比率 (%)	67.6%	60.9%	61.8%	60.6%
短期借款	832	440	507	539	流动比率	1.08	1.25	1.32	1.43
长期借款	-3	20	20	0	速动比率	0.78	0.83	0.95	1.09
普通股增加	0	-1	0	0	营运能力				
资本公积增加	27	-34	0	0	总资产周转率	0.63	0.61	0.61	0.59
其他筹资现金流	-684	-330	-308	-387	应收账款周转率	5.45	5.75	5.95	5.96
现金净增加额	147	542	1387	1775	应付账款周转率	3.59	3.56	3.95	3.85

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	2.98	3.48	4.11	5.00	P/E	19.43	19.49	16.53	13.58
每股经营现金流	5.32	5.22	7.69	8.96	P/B	2.23	2.33	2.04	1.77
每股净资产	25.91	29.11	33.27	38.32	EV/EBITDA	10.99	9.76	7.91	6.41

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 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。