

2026 年 04 月 29 日

康农种业(920403.BJ)

投资评级： 增持（维持）

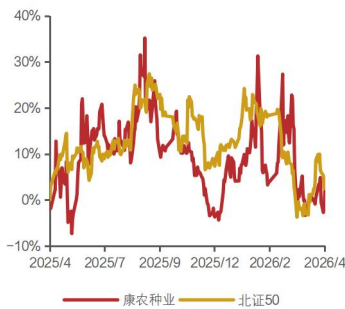
——2026Q1 营收同比+63%且归母净利润同比扭亏，多区域布局打开长期成长空间

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
王宇璇
SAC: S1350525050003
wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 04 月 29 日
收盘价（元）	22.31
一年内最高/最低（元）	40.38/20.60
总市值（百万元）	2,216.75
流通市值（百万元）	1,318.38
总股本（百万股）	99.36
资产负债率（%）	40.60
每股净资产（元/股）	5.68

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年度报告和 2026 年一季报**，2025 年公司实现营业收入 3.62 亿元（yoy+7.43%）、归母净利润 7,593.41 万元（yoy-8.07%）、扣非归母净利润 6,551.42 万元（yoy+8.29%），公司 2025 年计提存货跌价准备 1,870 万元（yoy+393%），主要系对部分销路欠佳、成本较高的品种相应计提跌价准备。2026Q1 公司实现营业收入 3,972 万元（yoy+63.46%），归母净利润 749 万元（同比扭亏为盈）。此外，公司发布 2025 年年度权益分派预案，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），并以资本公积向全体股东每 10 股转增 1 股。
- **黄淮海市场拓展成效显著，制种成本下降叠加募投产能释放驱动毛利率大幅提升**。2025 年公司主营业务为杂交玉米种子，实现收入 3.56 亿元（yoy+8.95%），毛利率 39.99%（yoy+3.27pcts），毛利率提升一方面是由于 2025 年制种成本进一步下降，另一方面是由于公司募投项目产能进一步释放，使得杂交玉米种子成本整体下降。**分地区看**，2025 年公司华东地区收入 9,335 万元（yoy+57.12%）为增长最快区域，华中地区收入 1.58 亿元（yoy+9.27%）为第一大市场，华东地区、华中地区收入核心增长动力是康农玉 8009 等黄淮海夏播区品种以良好的产量表现和综合抗逆性进一步获得下游经销商和终端农户认可，带动黄淮海区域市场规模持续拓展。2025 年公司华北地区、西北地区收入规模下滑幅度相对较大，主要原因一是 2024-2025 销售季度实际退货率等相对较高，冲减了部分营业收入；二是 2025 年第四季度公司按既定会计政策谨慎预估了退货率而造成收入规模的下降。2026Q1 营收大幅提升主要受春节节点较晚导致销售旺季延长至 2026 年 2 月及黄淮海夏播品种持续销售至 3 月影响。
- **公司品种研发成果丰硕，国内外多个区域布局有望不断提升市场份额**。**科研方面**，2025 年研发支出 1,726 万元（占营收 4.77%，yoy+20.04%），研发人员从年初的 20 人增至 26 人；公司完成玉米新品种审定 19 个（其中国家审定 9 个、省级审定 10 个），开设绿通试验 13 组，参加国家级及省级区试品种 130 个，申请植物新品种保护 15 项、授权 6 项；公司与海南百奥云签署“AI 智慧育种”战略合作，引入人工智能技术加速育种进程，并与华中农业大学、中科院武汉植物园等开展多项联合研发。**海外拓展方面**，公司成立国际事业部，布局东南亚及南亚玉米市场（与安徽平台迈可金农业合作）、与安哥拉马兰热省达成玉米种植基地合作、接待尼日利亚考察团并加速品种认定，2025 年已实现境外营收 114.68 万元，此次出口业务为公司品种积累了良好的口碑声誉，为面向全球的长期战略奠定了良好基础。**行业层面**，2025 年杂交玉米制种面积已降至 385 万亩，行业正式进入去库存周期，叠加种业振兴政策持续推进（2026 年中央一号文件提出“加快选育和推广突破性品种，推进生物育种产业化”），公司凭借品种优势和规模优势有望在行业整合中持续受益。公司**未来发展战略是立足西南，积极拓展黄淮海、东华北市场，探索国际市场**，以科研创新为驱动，提高市场份额，实现公司的持续增长。
- **盈利预测与评级**：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.96、1.15 和 1.40 亿元，截至 4 月 29 日收盘价，对应 PE 为 23、19、16 倍。公司在传统西南优势区保持较高市占率，黄淮海地区拓展成效显著，我们看好其全国化布局的能力，维持“增持”评级。

➤ 风险提示：经销商管理风险、品种迭代风险、存货减值风险

盈利预测与估值（人民币）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	337	362	441	531	634
同比增长率（%）	16.80%	7.43%	21.98%	20.27%	19.54%
归母净利润（百万元）	83	76	96	115	140
同比增长率（%）	55.21%	-8.07%	25.92%	20.38%	21.63%
每股收益（元/股）	0.83	0.76	0.96	1.16	1.41
ROE（%）	16.94%	13.65%	15.06%	15.81%	16.67%
市盈率（P/E）	26.84	29.19	23.18	19.26	15.83

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	270	236	286	363
应收票据及账款	151	181	219	264
预付账款	3	6	7	9
其他应收款	0	2	3	3
存货	281	333	382	433
其他流动资产	78	95	115	137
流动资产总计	784	854	1,012	1,210
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	136	135	139	144
在建工程	8	19	20	12
无形资产	27	28	29	30
长期待摊费用	13	14	13	14
其他非流动资产	0	3	3	5
非流动资产合计	184	198	204	205
资产总计	968	1,052	1,216	1,414
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	55	65	77	94
其他流动负债	290	279	336	403
流动负债合计	345	344	413	496
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	67	72	73	75
非流动负债合计	67	72	73	75
负债合计	412	417	486	572
股本	99	99	99	99
资本公积	153	153	153	153
留存收益	304	383	476	588
归属母公司权益	556	635	728	840
少数股东权益	0	1	2	3
股东权益合计	556	636	730	843
负债和股东权益合计	968	1,052	1,216	1,414

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	76	85	106	133
折旧与摊销	14	15	17	19
财务费用	-1	-1	-1	-1
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-40	-105	-38	-38
其他经营现金流	18	11	10	8
经营性现金净流量	65	4	93	120
投资性现金净流量	-20	-22	-22	-17
筹资性现金净流量	-27	-16	-21	-27
现金流量净额	18	-34	51	77

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	362	441	531	634
营业成本	218	264	317	377
税金及附加	2	2	2	3
销售费用	30	37	45	55
管理费用	14	17	20	24
研发费用	17	21	26	32
财务费用	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-19	-13	-13	-11
信用减值损失	2	-1	-2	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	9	9	10	9
营业利润	76	96	118	144
营业外收入	1	3	1	0
营业外支出	0	2	1	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	77	98	117	143
所得税	1	1	1	2
净利润	76	96	116	141
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司股东净利润	76	96	115	140
EPS(元)	0.76	0.96	1.16	1.41

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	7.43%	21.98%	20.27%	19.54%
营业利润增长率	-1.91%	25.66%	22.65%	22.54%
归母净利润增长率	-8.07%	25.92%	20.38%	21.63%
经营现金流增长率	-30.10%	-93.33%	2,046.86%	29.00%
盈利能力				
毛利率	39.80%	40.05%	40.34%	40.64%
净利率	21.00%	21.84%	21.85%	22.23%
ROE	13.65%	15.06%	15.81%	16.67%
ROA	7.84%	9.09%	9.47%	9.90%
估值倍数				
P/E	29.19	23.18	19.26	15.83
P/S	6.13	5.02	4.18	3.49
P/B	3.98	3.49	3.04	2.64
股息率	0.00%	0.78%	0.99%	1.26%
EV/EBITDA	23	18	15	12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。