

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

优于大市

核心观点

公司经营稳健，重视股东回报。自上市以来国光股份保持了稳健经营，ROE持续提升，2015-2023年，公司的归母净利润从1.34亿元增长至3.02亿元，CAGR为10.69%；2024年前三季度，公司实现归母净利润2.7亿元，同比增长21.18%；2023年公司的ROE已提升至17.02%。国光股份实施连续、稳定的股利分配政策，2015至2023年公司的股利支付率均值69.51%，2023年分红比例达79.87%，对应股息率达4.59%，2024年前三季度公司累计现金分红2.81亿元，股利支付率104.06%，折算前三季度股息率约4.30%。

公司是国内植物生长调节剂行业龙头企业。国光股份在植物生长调节剂行业拥有30余年的生产经营历史，目前公司拥有调节剂登记证超130个，全国占比约8%，是国内调节剂登记证和品种最多、销售额最大的企业，在农药“一证一品”政策推动下行业头部地位稳固。调节剂的药性较为复杂，登记周期较长，一般调节剂原药、制剂的登记周期分别在在四年、三年以上，且登记花费较高，因此行业准入壁垒较高。公司调节剂业务毛利率较高，且率先走出全球农化去库存周期实现利润率修复，2024年上半年公司农药业务的毛利率已修复至49.92%。目前公司拥有农药原药产能1.45万吨/年，在建产能1.5万吨/年；农药制剂产能8.89万吨/年，在建产能2.2万吨/年，同时近年来相继并购了重庆依尔双丰、山西浩之大、鹤壁全丰，通过内生式发展与外延式并购并举，公司持续扩大自身在调节剂行业领先地位。

推出以调节剂为核心的作物全程解决方案，发展空间广阔。国光股份于2023年开始在大田作物上推广作物全程解决方案，区别于其他农药企业，国光方案以植物生长调节剂和水溶肥为核心，其他企业难以快速复制，在2024年的推广过程中国光方案被证实对作物增产有着积极作用，公司2024年全年方案推广规模目标100万亩，长期市场空间广阔。在国内土地流转工作稳步推进的背景下，公司正加大员工招聘力度，全程方案推广工作有望加速开展，进而带动公司主营产品销量及利润规模提升。

盈利预测与估值：我们预计2024-2026年公司归母净利润为3.65/4.30/5.01亿元，摊薄EPS为0.84/0.99/1.15元，当前股价对应PE为16.6/14.1/12.1x。综合绝对及相对估值，我们认为公司股票合理估值区间在15.96-17.64元之间，2024年EPS对应动态市盈率为19-21X，相对于公司目前股价（14.25元）有12%-23.79%的溢价空间。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；生产许可证和产品登记证重续的风险；农药产品因使用不当被公众误解的风险；主要原材料价格波动风险等。

公司研究·深度报告

基础化工·农化制品

证券分析师：杨林 联系人：王新航
010-88005379 0755-81981222
yanglin6@guosen.com.cn wangxinhang@guosen.com.cn
S0980520120002

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	15.96 - 17.64元
收盘价	14.25元
总市值/流通市值	6673/6023百万元
52周最高价/最低价	19.30/11.05元
近3个月日均成交额	68.94百万元

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

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,648	1,860	2,074	2,274	2,463
(+/-%)	21.3%	12.8%	11.5%	9.7%	8.3%
归母净利润(百万元)	114	302	365	430	501
(+/-%)	-44.9%	165.9%	21.0%	17.8%	16.5%
每股收益(元)	0.26	0.69	0.84	0.99	1.15
EBIT Margin	13.4%	18.6%	21.0%	22.5%	24.2%
净资产收益率 (ROE)	7.7%	17.0%	19.4%	21.4%	23.2%
市盈率 (PE)	53.4	20.0	16.6	14.1	12.1
EV/EBITDA	23.7	16.4	13.9	12.0	10.4
市净率 (PB)	4.10	3.41	3.21	3.01	2.80

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

内容目录

公司概况	6
公司是以植物生长调节剂为拳头产品的家族企业	6
公司生产经营稳健，积极提升股东回报	8
公司是国内植物生长调节剂行业龙头企业	12
植物生长调节剂简介	12
国光股份是我国植物生长调节剂行业龙头	16
公司率先走出全球农化去库周期，实现利润修复	18
内生式发展与外延式并购并举，不断补齐原药产能短板	20
以调节剂为核心的作物全程解决方案具有广阔的推广空间	22
国光作物全程解决方案简介	22
肥料产能持续提升，助力作物全程解决方案推广	26
政策鼓励+公司发力，作物全程解决方案有望加速发展	28
同业比较	31
盈利预测	34
假设前提	34
估值与投资建议	36
投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级	39
风险提示	40
附表：财务预测与估值	42

图表目录

图 1: 国光股份发展历程	6
图 2: 公司股权结构图 (截至 2024 年 12 月底)	7
图 3: 2020-2023 年国光股份 ROE 与 ROIC	9
图 4: 2015-2023 年国光股份股利支付率与股息率	9
图 5: 2015-2024Q3 国光股份营业收入	9
图 6: 2015-2024Q3 国光股份归母净利润	9
图 7: 2015-2024Q3 国光股份毛利率与净利率	10
图 8: 2015-2023 年国光股份期间费用率	10
图 9: 2015-2023 年国光股份营收构成	10
图 10: 2023 年国光股份毛利构成	10
图 11: 2020-2023 年国光股份农药业务营收构成	11
图 12: 2015-2023 年国光股份主营业务毛利率	11
图 13: 2015-2024Q3 国光股份资产负债率	11
图 14: 2015-2024Q3 国光股份现金流情况	11
图 15: 2015-2024Q3 国光股份资本开支	11
图 16: 2015-2023 年国光股份净现比	11
图 17: 农药产业链	12
图 18: 植物生长调节剂主要作用示意图	13
图 19: 中国登记数量前十的植物生长调节剂	13
图 20: 全球农药行业市场规模	14
图 21: 中国农药登记类别 (截至 2024 年 9 月)	14
图 22: 中国植物生长调节剂行业市场规模	14
图 23: 全球植物生长调节剂行业市场规模	14
图 24: 全球植物生长调节剂人均使用量	15
图 25: 全球植物生长调节剂单位面积使用量	15
图 26: 中国植物生长调节剂农药登记数量及占比	16
图 27: 中国农药登记类别	16
图 28: 中国植物生长调节剂农药登记品种分布	16
图 29: 中国植物生长调节剂农药登记数量前十企业	16
图 30: 国内农药企业产品登记流程	17
图 31: 国光股份植物生长调节剂登记证数量	18
图 32: 国光股份农药制剂销售额及国内排名	18
图 33: 国光股份农药登记证类别 (按成分)	18
图 34: 国光股份农药登记证类别 (按原药、制剂)	18
图 35: 中农立华原药价格指数与多效唑市场价格走势	19
图 36: 中国农药月度出口数量 (HS 编码 3808)	19
图 37: 国光股份与可比公司期末存货/营业收入	19

图 38: 国光股份农药业务毛利率	19
图 39: 国光股份农药原药产能及产量	20
图 40: 国光股份农药制剂产能及产量	20
图 41: 国光股份植物生长调节剂登记证持有单位分布	21
图 42: 鹤壁全丰营业收入及净利润	21
图 43: 国光小麦全程方案与对照组效果对比	24
图 44: 国光玉米全程方案与对照组效果对比	24
图 45: 2023 年中国各类作物农药市场规模占比	25
图 46: 2023 年中国水果农药市场规模占比	25
图 47: 2023 年中国蔬菜农药市场规模占比	25
图 48: 2023 年中国各省份农药市场规模占比	25
图 49: 国光股份全国物流仓库分布	26
图 50: 国光股份分地区营收构成	26
图 51: 国光股份肥料业务营业收入和毛利率	27
图 52: 国光股份肥料业务营业销量和销售单价	27
图 53: 中国粮食表观消费量	28
图 54: 中国人均粮食/蔬菜/水果产量	28
图 55: 主要粮食现货价格	29
图 56: 全国农户家庭承包耕地流转面积	29
图 57: 国光股份销售费用	30
图 58: 国光股份销售费用构成	30
图 59: 国光股份员工人数及构成	30
图 60: 国光股份员工人均创收/创利/薪酬	30
图 61: 国光股份与可比公司毛利率对比	31
图 62: 国光股份与可比公司净利率对比	31
图 63: 国光股份与可比公司 ROE 对比	31
图 64: 国光股份与可比公司期间费用率对比	31
图 65: 国光股份与可比公司销售费用率对比	32
图 66: 国光股份与可比公司研发费用率对比	32
图 67: 国光股份与可比公司资产负债率对比	32
图 68: 国光股份与可比公司净现比对比	32
图 69: 国光股份与可比公司股利支付率对比	33
图 70: 国光股份与可比公司股息率对比	33

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/498103105134007016>