

扬农化工 (600486.SH) 业绩再创新高，稳定分红彰显长期投资价值

2023年03月20日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
徐正凤（联系人）
杨占魁（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

xuzhengfeng@kysec.cn

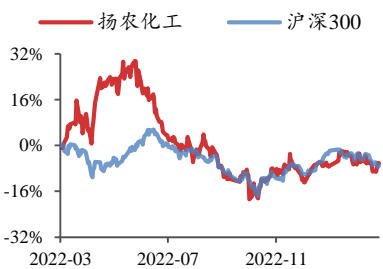
yangzhankui@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790122070041

证书编号：S0790122120028

日期	2023/3/17
当前股价(元)	106.32
一年最高最低(元)	148.88/89.57
总市值(亿元)	329.48
流通市值(亿元)	329.48
总股本(亿股)	3.10
流通股本(亿股)	3.10
近3个月换手率(%)	21.04

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

 《发布首期股权激励方案，彰显中长期发展信心——公司信息更新报告》
-2023.1.3

 《费用计提及资产减值影响业绩，看好中长期成长——公司信息更新报告》
-2022.10.26

 《产销顺畅业绩同比高增，全力推进北方基地建设——公司信息更新报告》
-2022.8.31

● 业绩符合预期，首期股权激励方案获批，维持“买入”评级

2022年，公司实现营收158.11亿元，同比增长33.52%；归母净利润17.94亿元，同比增长46.82%；扣非归母净利润19.32亿元，同比增长69.92%，业绩基本符合预期。根据公司主营产品景气和项目规划，我们下调2023-2024、新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为18.59（原值22.74）、22.07（原值25.26）、25.46亿元，对应EPS为6.00、7.12、8.21元/股，当前股价对应PE为17.7、14.9、12.9倍。公司首期股权激励方案已经获得批复同意，我们看好公司凭借研产销一体化优势，中长期成长性确定，维持“买入”评级。

● Q4业绩环比改善，全年主营产品价格上涨助力营收和盈利能力稳步提升

2022Q4，公司实现营收27.08亿元，同比+4.2%、环比-23.4%；归母净利润1.56亿元，同比-24.5%、环比+25.9%。2022年，公司原药、制剂营收分别为94.90、16.96亿元，同比分别+35.13%、-14.97%；销量分别为8.74、3.49万吨，同比+1.42%、-22.27%；平均售价分别为10.86、4.86万元/吨，同比分别+33.24%、+9.40%；毛利率分别为31.53%、47.06%，同比分别+5.35pcts、+9.45pcts，主要农药产品平均价格上涨且优嘉三期全面达产、四期第一阶段项目相继投产，公司营收稳步增长。盈利能力方面，2022年公司毛利率25.68%、归母净利率11.36%，同比分别+2.62pcts、+1.03pcts；管理费用8.41亿元，同比+43.45%，主要是子公司预计土壤修复费用1.85亿元；财务费用-2.46亿元，主要是汇率波动致汇兑收益增加。

● 首期股权激励方案获得批复同意，稳定分红彰显长期投资价值

2019-2021年，公司共分配12元现金红利6.04亿元，占同期年均可分配利润的比例为50.33%。2022年，公司拟向全体股东每股派发现金红利1.30元（含税），合计拟派发4.03亿元（含税），现金分红比例为22.45%；同时拟向全体股东每股送红股0.3股。此外，公司首期股权激励方案已经获得国务院国资委批复同意，葫芦岛项目正式启动，公司中长期成长动力充足。

● 风险提示：产品价格下跌、下游需求不及预期、汇兑风险、市场竞争加剧等。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,841	15,811	17,033	19,847	22,465
YOY(%)	20.4	33.5	7.7	16.5	13.2
归母净利润(百万元)	1,222	1,794	1,859	2,207	2,546
YOY(%)	1.0	46.8	3.6	18.7	15.3
毛利率(%)	23.1	25.7	23.4	24.1	24.2
净利率(%)	10.3	11.4	10.9	11.1	11.3
ROE(%)	17.6	21.0	18.6	18.9	18.6
EPS(摊薄/元)	3.94	5.79	6.00	7.12	8.21
P/E(倍)	27.0	18.4	17.7	14.9	12.9
P/B(倍)	4.7	3.9	3.3	2.8	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7851	9302	9997	12105	13805
现金	2272	3358	3618	4215	5586
应收票据及应收账款	2820	3301	3293	4391	4307
其他应收款	48	70	58	91	77
预付账款	527	357	596	514	742
存货	1867	2084	2302	2762	2961
其他流动资产	316	132	132	132	132
非流动资产	5252	5491	6970	7071	7090
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3375	4073	4943	4996	4969
无形资产	492	615	669	681	703
其他非流动资产	1385	804	1358	1393	1418
资产总计	13102	14793	16967	19176	20895
流动负债	5724	5761	6333	6559	7156
短期借款	276	300	1000	700	600
应付票据及应付账款	3247	3384	3978	4521	5084
其他流动负债	2200	2077	1355	1338	1472
非流动负债	432	493	243	242	240
长期借款	253	253	3	3	0
其他非流动负债	179	240	240	240	240
负债合计	6155	6254	6576	6801	7396
少数股东权益	3	4	6	8	10
股本	310	310	403	403	403
资本公积	592	592	592	592	592
留存收益	5936	7529	8972	10685	12661
归属母公司股东权益	6944	8535	10385	12367	13490
负债和股东权益	13102	14793	16967	19176	20895

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1454	2124	2129	2005	3805
净利润	1223	1796	1860	2209	2548
折旧摊销	579	642	612	747	842
财务费用	99	-246	108	115	128
投资损失	-39	106	-40	-40	-40
营运资金变动	-113	227	-263	-860	510
其他经营现金流	-294	-400	-149	-165	-182
投资活动现金流	-1138	-1469	-2008	-768	-781
资本支出	1332	1167	2090	848	862
长期投资	65	-114	0	0	0
其他投资现金流	128	-187	82	81	81
筹资活动现金流	-142	-507	-862	-638	-654
短期借款	-175	24	700	-300	-100
长期借款	-300	-0	-250	-1	-3
普通股增加	0	0	93	0	0
资本公积增加	-45	0	0	0	0
其他筹资现金流	379	-531	-1405	-337	-551
现金净增加额	147	256	-742	599	2371

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11841	15811	17033	19847	22465
营业成本	9110	11750	13045	15060	17021
营业税金及附加	29	44	48	58	65
营业费用	269	346	392	496	562
管理费用	586	841	938	1122	1258
研发费用	374	498	518	615	672
财务费用	99	-246	108	115	128
资产减值损失	-1	-168	-2	-2	-2
其他收益	23	22	23	22	23
公允价值变动收益	43	-81	40	40	40
投资净收益	39	-106	40	40	40
资产处置收益	1	2	2	1	1
营业利润	1444	2147	2199	2611	3006
营业外收入	5	6	6	6	6
营业外支出	9	18	13	15	14
利润总额	1440	2135	2191	2602	2997
所得税	217	340	331	393	450
净利润	1223	1796	1860	2209	2548
少数股东损益	1	1	1	2	2
归属母公司净利润	1222	1794	1859	2207	2546
EBITDA	1984	2712	2809	3324	3743
EPS(元)	3.94	5.79	6.00	7.12	8.21

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	20.4	33.5	7.7	16.5	13.2
营业利润(%)	0.7	48.7	2.4	18.8	15.1
归属于母公司净利润(%)	1.0	46.8	3.6	18.7	15.3
获利能力					
毛利率(%)	23.1	25.7	23.4	24.1	24.2
净利率(%)	10.3	11.4	10.9	11.1	11.3
ROE(%)	17.6	21.0	18.6	18.9	18.6
ROIC(%)	14.8	18.5	16.8	17.5	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	47.0	42.3	38.8	35.5	35.4
净负债比率(%)	-16.4	-29.4	-25.1	-29.2	-35.6
流动比率	1.4	1.6	1.6	1.8	1.9
速动比率	0.9	1.2	1.1	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	7.0	6.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.0	7.6	16.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.94	5.79	6.00	7.12	8.21
每股经营现金流(最新摊薄)	4.69	6.85	6.87	6.47	12.28
每股净资产(最新摊薄)	22.41	27.54	32.24	37.67	44.20
估值比率					
P/E	27.0	18.4	17.7	14.9	12.9
P/B	4.7	3.9	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	21.0	14.9	14.4	11.9	10.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn