

扬农化工(600486)

报告日期: 2023年04月24日

单季度业绩仅次于22Q1, 行业龙头韧性凸显

——扬农化工点评

事件:

- 公司发布2023年一季度报, 实现营收45.00亿元, 同比减少14.58%, 归母净利润7.54亿元, 同比减少16.59%, 公司业绩超市场预期。

点评:

- 单季度业绩仅次于22Q1, 一季度业绩超市场预期**
公司2023Q1原药、制剂业务分别实现收入28.73亿元(-9.89%)、9.94亿元(+5.81%), 其中公司原药Q1销量2.8万吨(-1.71%), 均价10.27万元/吨(-8.32%), 制剂Q1销量1.9万吨(+12.52%), 均价5.22万元/吨(-5.96%)。公司Q1毛利率和净利率分别为27.5%和16.8%, 同比减少2.28pct和0.41pct。因为去年的高基数影响, 公司Q1营收和利润同比有所下滑, 但相比21Q1仍分别提升21.37%和69.74%, 单季度业绩仅次于2022Q1。
- 价格降幅显著好于市场, 农药龙头韧性凸显**
受行业竞争加剧及海外市场渠道库存较多影响, 多数农药品种Q1价格继续高位回落。根据中农立华数据, 当前农药原药价格指数为96.56点, 较年初降低约30%, 其中公司主要产品草甘膦、联苯菊酯和功夫菊酯Q1市场均价为4.3、22.8和17.7万元/吨, 同比下滑42.5%、32.4%和26.4%, 环比下滑19.0%、13.1%和9.7%。得益于公司丰富的产品矩阵以及与部分下游客户存在长协, 公司产品售价降幅远低于市场价格降幅, 充分彰显了公司的经营韧性。
- 多地项目推进持续优化产品布局, 股权激励落地保障公司长期成长**
1) 优嘉四期二阶段项目具备试生产条件、辽宁优创一期项目跟进建设、优士青山技改顺利推进, 产能扩张打开业绩增量空间。2) 公司背靠巨头先正达集团, 借助中化作物及农研公司深化“研产销一体化”优势。3) 公司首次股权激励落地, 激励目标对应23-25年扣非归母净利润分别为15.04、17.29、19.89亿元, 保障公司长期可持续发展。
- 盈利预测与估值**
公司是国内综合性的农药龙头, 具备系统性的研发生产优势, 随着公司优嘉等项目逐步达产, 推动公司全年业绩持续稳步增长。维持23-25年归母净利润预测为19.06、22.39、25.90亿元, 同比增速分别为6.21%、17.47%、15.67%, 对应当前股价PE分别为15、13、11倍。维持“买入”评级。
- 风险提示**
产品价格下跌超预期、葫芦岛及优嘉项目进展不及预期、安全生产风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 陈海波
chenhaibo@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 91.66
总市值(百万元)	28,405.33
总股本(百万股)	309.90

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 新项目投产助力未来成长》2023.03.24
- 《多品类产品布局蓄势待发, 综合性农药龙头扬帆起航》2023.03.03

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15,811	17,610	20,114	22,926
(+/-) (%)	33.52%	11.38%	14.22%	13.98%
归母净利润	1,794	1,906	2,239	2,590
(+/-) (%)	46.82%	6.21%	17.47%	15.67%
每股收益(元)	5.79	6.15	7.22	8.36
P/E	15.83	14.91	12.69	10.97

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,302	12,385	13,297	17,941
现金	3,358	5,599	5,139	9,084
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3,301	3,266	4,254	4,329
其它应收款	70	61	88	82
预付账款	357	821	933	1,064
存货	2,084	2,470	2,706	3,194
其他	132	168	178	188
非流动资产	5,491	6,768	7,585	7,749
金额资产类	2	2	2	2
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4,073	4,573	5,013	5,299
无形资产	613	891	1,069	1,147
在建工程	411	911	1,111	911
其他	393	392	390	390
资产总计	14,793	19,152	20,882	25,690
流动负债	5,761	8,165	7,558	10,275
短期借款	300	400	500	550
应付款项	3,384	5,583	4,615	7,008
预收账款	32	35	40	46
其他	2,046	2,147	2,402	2,671
非流动负债	493	540	837	537
长期借款	253	303	603	303
其他	240	237	234	234
负债合计	6,254	8,705	8,395	10,812
少数股东权益	4	6	7	9
归属母公司股东权益	8,535	10,442	12,480	14,869
负债和股东权益	14,793	19,152	20,882	25,690

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,124	3,920	718	5,156
净利润	1,796	1,907	2,240	2,591
折旧摊销	642	517	577	631
财务费用	(41)	25	36	38
投资损失	106	(28)	(63)	(79)
营运资金变动	(479)	1,486	(2,116)	1,933
其它	101	13	43	43
投资活动现金流	(1,469)	(1,802)	(1,337)	(721)
资本支出	(1,167)	(1,801)	(1,401)	(801)
长期投资	0	(70)	(10)	(10)
其他	(302)	70	74	89
筹资活动现金流	(507)	122	159	(490)
短期借款	24	100	100	50
长期借款	(0)	50	300	(300)
其他	(531)	(28)	(241)	(240)
现金净增加额	256	2,241	(460)	3,945

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15811	17610	20114	22926
营业成本	11750	13678	15557	17730
营业税金及附加	44	42	48	55
营业费用	346	379	422	481
管理费用	841	757	825	917
研发费用	498	528	603	688
财务费用	(246)	31	80	87
资产减值损失	(168)	(11)	(11)	(11)
公允价值变动损益	(81)	40	10	10
投资净收益	(106)	28	63	79
其他经营收益	22	35	38	45
营业利润	2147	2247	2638	3052
营业外收支	(12)	(3)	(3)	(3)
利润总额	2135	2244	2635	3049
所得税	340	337	395	457
净利润	1796	1907	2240	2591
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	1794	1906	2239	2590
EBITDA	2885	2818	3314	3771
EPS (最新摊薄)	5.79	6.15	7.22	8.36

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	33.52%	11.38%	14.22%	13.98%
营业利润	48.68%	4.65%	17.45%	15.66%
归属母公司净利润	46.82%	6.21%	17.47%	15.67%
获利能力				
毛利率	25.68%	22.32%	22.66%	22.66%
净利率	11.35%	10.82%	11.13%	11.30%
ROE	21.02%	18.25%	17.94%	17.42%
ROIC	20.15%	17.14%	16.80%	16.69%
偿债能力				
资产负债率	42.28%	45.45%	40.20%	42.09%
净负债比率	73.24%	83.32%	67.23%	72.67%
流动比率	1.61	1.52	1.76	1.75
速动比率	1.17	1.10	1.27	1.32
营运能力				
总资产周转率	1.13	1.04	1.00	0.98
应收账款周转率	6.72	7.12	7.16	7.15
应付账款周转率	7.60	6.00	6.00	6.00
每股指标(元)				
每股收益	5.79	6.15	7.22	8.36
每股经营现金	6.85	12.65	2.32	16.64
每股净资产	27.54	33.69	40.27	47.98
估值比率				
P/E	15.83	14.91	12.69	10.97
P/B	3.33	2.72	2.28	1.91
EV/EBITDA	10.28	8.44	7.43	5.42

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>