

扬农化工(600486)

草甘膦价格上扬带动季度毛利率提升

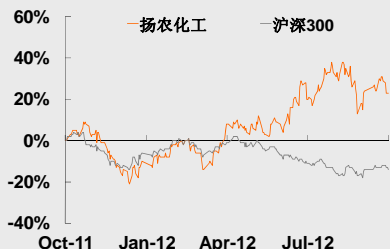
推荐 (维持)

现价: 20.34 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.yngf.com
大股东/持股	扬农化工/36.17%
实际控制人/持股	扬州市国资委/18.15%
总股本(百万股)	172
流通 A 股(百万股)	172
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	34.95
流通 A 股市值(亿元)	34.95
每股净资产(元)	11.05
资产负债率(%)	38.1

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

鄢祝兵 投资咨询资格编号S1060511110001
0755-22621410
yanzhubing290@pingan.com.cn

伍颖 投资咨询资格编号S1060511010017
010-66299575
wuying467@pingan.com.cn

陈建文 投资咨询资格编号S1060210020001
0755-22625476
chenjianwen002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 2012年1~9月,扬农化工实现营收17.12亿元,同比增长23.04%;归属上市公司股东净利润1.37亿元,同比增长27.13%;实现每股收益0.80元。2012年第3季度实现营业收入4.80亿元,同比增长28.82%,单季度实现净利润0.93亿元,同比增长32.19%,单季度EPS为0.18元。

平安观点:

■ 草甘膦价格上扬提升公司3季度综合毛利率水平

2012年第3季度公司综合毛利率为18.25%,较去年同期14.94%大幅提升,2012年3季度草甘膦价格继续上扬,到9月底市场价格达到3.5~3.7万元/吨,草甘膦景气回升致公司除草剂业务大幅增长,提升公司综合毛利率水平。

■ 卫生菊酯盈利恢复,农用菊酯未来产能扩张

未来公司卫生菊酯的增长主要是靠新的品种推出,调整产品结构,提高盈利水平。公司农用菊酯目前产能为4000吨,计划在青山厂区扩建农用菊酯生产规模,农用菊酯未来产能稳步扩张。

■ 麦草畏供不应求,盈利前景不错

公司麦草畏现在产能是1200吨,供不应求,产能瓶颈导致产量增长有限。麦草畏2012年均价较2011年有较大幅度提升,预计2013年孟山都推出抗麦草畏种子后对行业需求有一定实质性拉动。

■ 新材料和精细化学品项目值得期待

公司利用现有技术储备加快新材料发展,PBS可降解塑料国际市场前景广阔,环保型粉末涂料国内空间巨大,此外,依托农药原药的技术优势,公司计划发展医药、农药中间体项目。公司新材料和精细化学品项目值得期待。

■ 盈利预测与投资建议:

我们预测公司2012~2014年EPS分别为1.06元、1.33元、1.68元,公司股价具有非常好的安全垫,受益草甘膦景气向上的安全品种,未来公司股价催化剂来自新项目进展情况,维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示: 原材料价格波动、市场拓展风险。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	1,567	1,843	2,254	2,618	3,006
YoY(%)	1.5	17.6	22.3	16.1	14.8
净利润(百万元)	134	154	182	229	289
YoY(%)	-14.9	14.7	18.6	25.4	26.5
毛利率(%)	17.3	16.5	15.7	16.5	17.3
净利率(%)	8.6	8.3	8.1	8.7	9.6
ROE(%)	8.1	8.6	9.4	10.9	12.6
EPS(摊薄/元)	0.78	0.89	1.06	1.33	1.68
P/E(倍)	26.1	22.8	19.2	15.3	12.1
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	1506	1753	2218	2696	3252	营业收入	1567	1843	2254	2618	3006
现金	1042	1245	1555	1928	2373	营业成本	1295	1539	1899	2186	2487
应收账款	184	156	216	251	288	营业税金及附加	3	6	7	8	10
其他应收款	13	14	25	29	33	营业费用	19	20	25	29	33
预付账款	22	40	50	57	65	管理费用	104	121	147	171	197
存货	132	179	228	262	298	财务费用	5	-6	-49	-57	-74
其他流动资产	113	119	145	169	194	资产减值损失	7	-2	7	7	7
非流动资产	1056	938	1054	891	702	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	6	6	6	投资净收益	-0	-0	0	0	0
固定资产	901	801	665	524	380	营业利润	133	165	218	274	347
无形资产	85	84	342	322	282	营业外收入	32	17	5	5	5
其他非流动资产	71	53	41	39	34	营业外支出	4	3	3	3	3
资产总计	2562	2691	3272	3587	3953	利润总额	161	178	220	276	349
流动负债	822	834	1258	1412	1573	所得税	23	22	33	41	52
短期借款	89	30	200	200	200	净利润	138	157	187	234	297
应付账款	443	445	532	612	696	少数股东损益	4	3	5	6	7
其他流动负债	290	360	527	600	677	归属母公司净利润	134	154	182	229	289
非流动负债	21	9	13	13	13	EBITDA	315	320	337	405	482
长期借款	10	0	0	0	0	EPS (元)	0.78	0.89	1.06	1.33	1.68
其他非流动负债	11	9	13	13	13						
负债合计	843	843	1272	1425	1586						
少数股东权益	57	58	63	68	76						
股本	172	172	172	172	172						
资本公积	850	850	850	850	850						
留存收益	605	725	873	1028	1226						
归属母公司股东权益	1662	1790	1938	2093	2291						
负债和股东权益	2562	2691	3272	3587	3953						

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	377	365	417	415	482
净利润	138	157	187	234	297
折旧摊销	177	162	168	188	209
财务费用	5	-6	-49	-57	-74
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	38	36	143	49	51
其他经营现金流	20	17	-32	0	0
投资活动现金流	-103	-62	-285	-25	-20
资本支出	103	62	0	0	0
长期投资	0	0	6	0	0
其他投资现金流	0	0	-279	-25	-20
筹资活动现金流	-224	-43	177	-16	-17
短期借款	-123	-59	170	0	0
长期借款	0	-10	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	-40	0	0	0	0
其他筹资现金流	-101	27	7	-16	-17
现金净增加额	43	258	310	374	445

主要财务比率					
会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力					
营业收入	1.5%	17.6	22.3	16.1	14.8
营业利润	-25.4	23.8	32.3	25.6	26.7
归属于母公司净利润	-14.9	14.7	18.6	25.4	26.5
获利能力					
毛利率(%)	17.3	16.5	15.7	16.5	17.3
净利率(%)			8.6%	8.3%	8.1%
ROE(%)	8.1%	8.6%	9.4%	10.9	12.6
ROIC(%)	15.2	21.9	22.7	43.9	129.0
偿债能力					
资产负债率(%)	32.9	31.3	38.9	39.7	40.1
净负债比率(%)	11.76	4.71	15.73	14.03	12.61
流动比率	1.83	2.10	1.76	1.91	2.07
速动比率	1.67	1.89	1.58	1.72	1.88
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.70	0.76	0.76	0.80
应收账款周转率	9	10	11	11	11
应付账款周转率	2.65	3.47	3.89	3.82	3.80
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.89	1.06	1.33	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	2.19	2.12	2.42	2.41	2.80
每股净资产(最新摊薄)	9.65	10.40	11.26	12.16	13.31
估值比率					
P/E	26.12	22.78	19.20	15.32	12.11
P/B	2.11	1.96	1.81	1.67	1.53
EV/EBITDA	7	7	7	6	5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257