

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：021-60883485

研究助理：谢裕青

电话：021-60883497

邮箱：xieyuq@wlzq.com.cn

发布日期：2013年3月29日

草甘膦市场景气，长期看新品种成长

——扬农化工(600486) 公告点评

公司点评报告

增持（首次）

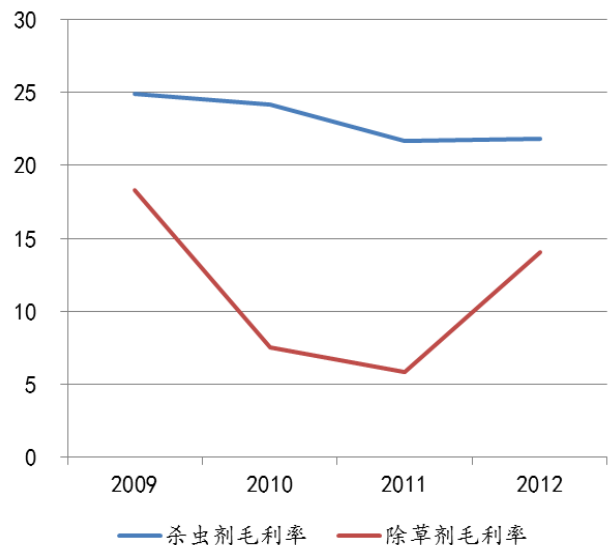
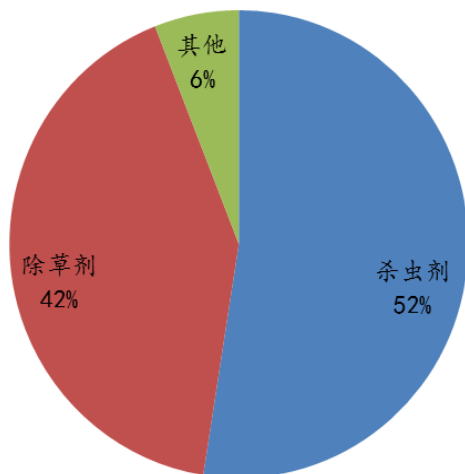
事件：

扬农化工发布年报，2012年营业收入22.2亿元，同比增长20.4%，净利润1.94亿元，增长26.3%，扣非后的净利润增长率达到41.2%，实现EPS1.13元，每十股派发3.4元红利。2012年除草剂市场景气上行，销售额和毛利率大幅增加，令公司盈利出现增长，而菊酯方面营业收入略微有所下滑。总体而言公司已有产品市场较为成熟，未来成长主要依靠如东厂区未来的新品种。我们考虑到公司现有业务在行业中的优势地位以及未来新品种有望带来持续增长，给予“增持”评级。

点评：

- **国内菊酯龙头，草甘膦产能较大：**扬农化工目前在菊酯类市场占有了国内70%的份额，菊酯类药物的市场主要受到病虫害发生状况的影响。去年总体虫害状况一般，且市场竞争加剧，导致公司菊酯销量同比下降8.4%。草甘膦受到转基因作物种植面积增加的影响销量大幅增加，全年销量达到近3万吨，同比增长51%。

图1 扬农化工销售收入比例及分类毛利率趋势



资料来源:万联证券研究所, Wind, 同花顺

- **年初以来草甘膦市场维持强势：**由于全球转基因大豆和玉米种植量预计增长，2013年一季度草甘膦市场需求维持强势，目前产品价格33000-34000元/吨，业内公司的供应普遍紧张，作为对比，去

年同期产品价格仅在25000元/吨左右。我们认为草甘膦在2013上半年的赢利能力将维持在2012年下半年的水准。

- **长期增长看新品种增长：**公司目前的品种已经较为成熟，草甘膦具备明显的周期性，菊酯产品的市场也较为饱和，麦草畏将争对手较多。公司提出“第三次创业”的概念，在如东新区建设新品种项目，未来将进军杀菌剂和植物生长促进剂领域。公司长期增长将取决于新品种的盈利能力。
- **盈利预测与投资建议：**在草甘膦市场近期不发生重大变化的前提下，我们预测2013，14年EPS分别为1.25，1.37元，对应目前PE为19.9和18.1倍，首次给予“增持”评级。
- **风险因素：**产品和原材料市场价格大幅波动，在建项目进度不及预期

盈利预测

	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	18.4	22.2	23.9	26.0
增长比率 (%)	17.6%	20.4%	7.7%	8.8%
净利润 (亿元)	1.54	1.94	2.15	2.36
增长比率 (%)	14.7%	26.3%	10.8%	9.8%
每股收益 (元)	0.89	1.13	1.25	1.37
市盈率 (倍)	27.89	22.03	19.9	18.1

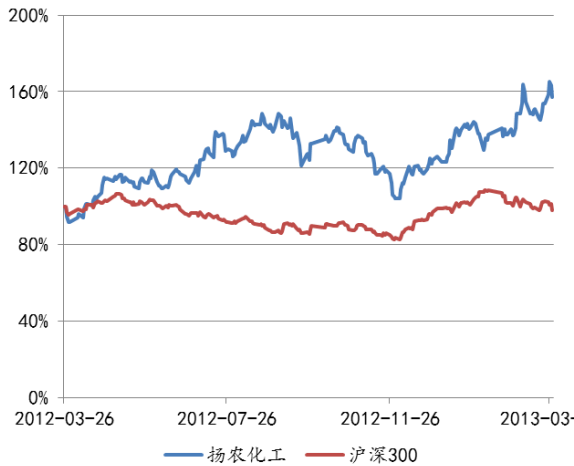
市场数据

收盘价 (元)	24.82
一年内最高/最低 (元)	26.65/14.22
沪深300 指数	2499.30
市净率 (倍)	2.12
流通市值 (亿元)	42.73

基础数据

每股净资产 (元)	11.39
每股经营现金流 (元)	2.59
毛利率 (%)	17.9%
净资产收益率 (%)	10.3%
资产负债率 (%)	36.5%
总股本/流通股 (万股)	17217/17217
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

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。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：宋颖

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831