

扬农化工(600486)

除草剂毛利率提升推动业绩快速增长

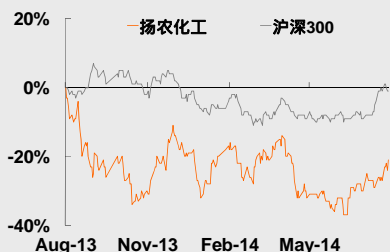
强烈推荐(维持)

现价: 23.53 元

主要数据

行业	平安基础化工
公司网址	www.yngf.com
大股东/持股	江苏扬农化工集团有限公司/36.17%
实际控制人/持股	中国中化集团公司/14.68%
总股本(百万股)	258
流通 A 股(百万股)	258
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	60.71
流通 A 股市值(亿元)	60.71
每股净资产(元)	9.70
资产负债率(%)	35.7

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

郢祝兵 投资咨询资格编号
S1060511110001
0755-22621410
yanzhubing290@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: 2014 年上半年公司实现营业收入 16.10 亿元,同比增长 0.50%,实现
营业利润 2.99 亿元,同比增长 19.17%,实现归属于上市公司股东的净利润
2.48 亿元,同比增长 24.38%,实现 EPS 为 0.96 元。

平安观点:

■ 除草剂毛利率提升、财务费用降低推动业绩快速增长

2014 年上半年公司实现除草剂收入为 7.43 亿元,同比增长 15.66%,毛利率为
27.01%,同比提升 7.46 个百分点,杀虫剂收入 7.82 亿元,同比下降 7.81%,
毛利率为 24.54%,同比提升 0.72 个百分点,财务费用-2061.05 万元,同比下
降 2410 万元,公司除草剂收入与毛利率提升、财务费用降低推动业绩快速增长。

■ 环保趋严下草甘膦中长期价格趋势看涨

6 月 13 日环保部网站公示镇江江南化工有限公司等 4 家草甘膦(双甘膦)生产企
业符合本次环保核查要求,由于首批上报的 10 家企业仅有 4 家企业通过审查,
后续环保核查标准放松可能性不大;2014 年年底将完成草甘膦第 2 批环保核
查,环保趋严下,草甘膦中长期价格趋势看涨,公司作为第一批环保核查通过
的标杆企业,将充分享受环保红利,公司草甘膦未来主要通过技改提高产销量。

■ 麦草畏需求旺盛,公司麦草畏盈利前景乐观

未来如果美国相关转基因作物的顺利获批将有望带动麦草畏美国市场的启动,
麦草畏需求有望迎来爆发式增长。全球麦草畏供应持续偏紧,价格有望不断上
扬。公司现有麦草畏产能为 1500 吨/年,如东基地 5000 吨/年麦草畏新增产能
预计 2014 年 4 季度投产,其中一半以上新增产能与国外企业签订长单协议,我
们预计新增产能销售问题不大。公司最为受益麦草畏持续景气。

■ 如东项目预计 2014 年 4 季度投产,奠定公司长期增长基础

截止 2014 年 6 月 30 日,如东基地麦草畏、联苯菊酯、氟啶胺、贲亭酸甲酯四
个项目进度分别为 15%、30%、40%、42%,预计如东基地项目 2014 年 4 季
度有望顺利投产,2015 年开始贡献收益。待一期项目运行稳定后,公司择机进
行二期项目建设。公司未来有望如东基地继续拿地,进一步扩张。

■ 盈利预测与投资评级

麦草畏持续景气提升业绩,如东新项目 2015 年和 2016 年产能陆续释放,保障
未来业绩稳定增长,我们预测公司 2014-2016 年摊薄后 EPS 分别为 1.71 元、
2.06 元、2.43 元,维持“强烈推荐”投资评级。

■ 风险提示:环保政策低于预期风险,如东新项目建设进度低于预期风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,219	3,005	3,207	3,928	4,506
YoY(%)	20.4	35.4	6.8	22.5	14.7
净利润(百万元)	194	378	443	531	629
YoY(%)	26.3	94.6	17.2	20.0	18.3
毛利率(%)	17.9	23.1	22.5	21.9	22.1
净利率(%)	8.7	12.6	13.8	13.5	14.0
ROE(%)	9.9	16.5	16.4	17.4	18.1
EPS(摊薄/元)	0.75	1.46	1.71	2.06	2.43
P/E(倍)	31.3	16.1	13.7	11.4	9.7
P/B(倍)	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
流动资产	2879	3478	4268	5054	
现金	1654	2207	2831	3488	
应收账款	318	339	415	476	
其他应收款	8	8	10	11	
预付账款	56	60	75	85	
存货	150	162	199	228	
其他流动资产	693	703	737	765	
非流动资产	762	638	507	376	
长期投资	0	6	6	6	
固定资产	641	516	391	266	
无形资产	78	73	67	61	
其他非流动资产	44	43	43	42	
资产总计	3641	4116	4774	5430	
流动负债	1277	1331	1617	1835	
短期借款	122	122	122	122	
应付账款	609	656	809	926	
其他流动负债	546	554	686	787	
非流动负债	7	7	7	7	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	7	7	7	7	
负债合计	1284	1338	1624	1842	
少数股东权益	68	83	102	124	
股本	172	258	258	258	
资本公积	850	815	815	815	
留存收益	1203	1557	1911	2327	
归属母公司股东权益	2289	2694	3048	3465	
负债和股东权益	3641	4116	4774	5430	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
经营活动现金流	712	512	693	734	
净利润	391	458	550	651	
折旧摊销	151	128	128	128	
财务费用	-4	-72	-96	-123	
投资损失	-10	-10	-10	-10	
营运资金变动	132	54	121	88	
其他经营现金流	52	-47	0	0	
投资活动现金流	-462	7	13	13	
资本支出	98	0	0	0	
长期投资	-376	6	0	0	
其他投资现金流	-740	13	13	13	
筹资活动现金流	-174	34	-81	-90	
短期借款	-35	0	0	0	
长期借款	-75	0	0	0	
普通股增加	0	86	0	0	
资本公积增加	0	-34	0	0	
其他筹资现金流	-63	-18	-81	-90	
现金净增加额	61	552	625	657	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
营业收入	3005	3207	3928	4506	
营业成本	2310	2486	3069	3510	
营业税金及附加	9	10	13	14	
营业费用	25	27	33	38	
管理费用	197	210	258	296	
财务费用	-4	-72	-96	-123	
资产减值损失	10	10	10	10	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	10	10	10	10	
营业利润	468	546	653	771	
营业外收入	6	6	6	6	
营业外支出	18	18	18	18	
利润总额	456	535	642	759	
所得税	65	76	92	109	
净利润	391	458	550	651	
少数股东损益	13	16	19	22	
归属母公司净利润	378	443	531	629	
EBITDA	615	603	685	776	
EPS	2.19	1.71	2.06	2.43	

主要财务比率

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
成长能力					
营业收入(%)	35.42	6.75	22.48	14.70	
营业利润(%)	94.93	16.73	19.59	17.99	
归属于母公司净利润(%)	94.57	17.24	20.01	18.31	
获利能力					
毛利率(%)	23.11	22.49	21.89	22.09	
净利率(%)	12.57	13.80	13.52	13.95	
ROE(%)	16.49	16.43	17.43	18.14	
ROIC(%)	49.04	60.39	113.33	274.43	
偿债能力					
资产负债率(%)	35.26	32.52	34.02	33.92	
净负债比率(%)	9.50	9.11	7.51	6.62	
流动比率	2.25	2.61	2.64	2.76	
速动比率	2.14	2.49	2.52	2.63	
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.83	0.88	0.88	
应收账款周转率	10	9	10	10	
应付账款周转率	4.11	3.93	4.19	4.05	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.71	2.06	2.43	
每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	1.98	2.68	2.84	
每股净资产(最新摊薄)	8.87	10.43	11.80	13.42	
估值比率					
P/E	16.09	13.73	11.44	9.67	
P/B	2.65	2.26	1.99	1.75	
EV/EBITDA	7	8	7	6	

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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 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）
- 弱于大市（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 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	