

# 扬农化工（600486）年报点评： 产品结构调整，收入降、利润增

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2015年4月16日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

## 要点：

### 1、全年收入下滑，但利润增长

数据显示，2014年公司实现营业收入28.2亿元，同比下滑6.13%；实现归属于上市公司股东的净利润4.55亿元，同比增长20.42%；实现每股收益1.76元。分红预案为每10股派发现金红利2.0元（含税），送红股2股。

### 2、产品结构调整，毛利率提升明显

2014年公司杀虫剂产量为8207吨，同比增长7.36%，销量为8206.6吨，同比增长6.03%；除草剂产量为3.59万吨，同比增长3.95%，销量为3.588万吨，同比增长3.65%。虽然公司产品产销量有所增长，但产品售价下滑，使得公司收入有所下降，但公司积极调整产品结构，增加了毛利率较高的专利产品销售，其中杀虫剂毛利率提升2.48个百分点，除草剂毛利率提升2.6个百分点，综合毛利率提升3.24个百分点。

### 3、如东项目达产，15年业绩增长可期

公司如东项目，已经完成4.98亿元的固定资产投资，5000吨/年麦草畏、800吨/年联苯、600吨/年氟啶胺、1500吨/年贲酯四个项目于2014年建成并试生产，为公司未来的业绩增长打下了较好的基础。二期项目公司计划投资30亿元，用于建设3550吨/年杀虫剂、25000吨/年除草剂和1200吨/年杀菌剂项目，这些产品达产后，公司农药品种将涵盖杀虫剂、除草剂和杀菌剂，产品线更加丰富。

### 4、盈利预测及估值

按照最新股本计算，我们预计公司2015-2017年每股收益分别为2.17元、2.63元和3.13元，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为17倍、14倍和12倍，我们认为公司农药产品线将不断丰富，在建项目将保证公司未来业绩的持续增长，维持公司“增持”评级。



## 5、风险提示

(1) 安全生产风险；(2) 如东项目不能如期达产风险；(3) 原材料价格波动风险；(4) 政策风险。

图表1 扬农化工盈利预测

	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
营业收入	300,458	282,049	359,271	404,383	450,796
增速	35.4%	-6.1%	27.4%	12.6%	11.5%
营业成本	231,019	207,879	265,260	292,638	319,709
毛利率	23.1%	26.3%	26.2%	27.6%	29.1%
营业费用	2,516	2,606	3,440	3,821	4,304
管理费用	19,721	22,449	23,766	26,714	29,799
财务费用	(370)	(3,441)	(1,796)	(2,022)	(2,254)
营业利润	46,788	54,491	67,459	81,913	97,753
利润总额	45,587	55,287	67,459	81,913	97,753
归属母公司净利润	37,758	45,468	55,976	67,859	80,935
增速	94.6%	20.4%	23.1%	21.2%	19.3%
EPS	2.19	1.76	2.17	2.63	3.13

数据来源：联讯证券投研中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%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。

## 风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。