



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-03-02
公司点评报告
买入/维持

扬农化工(600486)

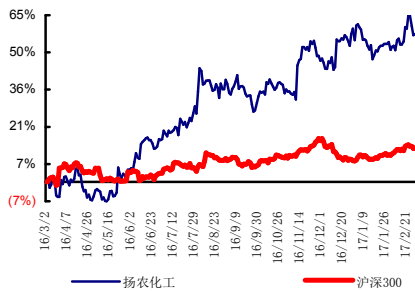
目标价: 45.00

昨收盘: 37.15

化工 化学制品

四季度行业回暖重现增长, 看好如东二期项目再造扬农

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 310/310
总市值/流通(百万元) 11,513/11,513
12个月最高/最低(元) 38.81/22.20

相关研究报告:

《国内菊酯杀虫剂龙头企业, 未来有望成为全球麦草畏巨头》
—2017/02/17

《传统业务稳健增长, 麦草畏项目开启公司发展新通道》
—2017/02/13

证券分析师: 杨林 CPA

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

研究助理: 段一帆

研究助理: 陈振华

研究助理: 王亮

事件: 公司近日发布 2016 年业绩快报, 报告期内实现营业收入 29.29 亿元, 同比减少 5.95%, 归母净利润 4.39 亿元, 同比减少 3.48%, EPS 为 1.42 元。

四季度行业回暖, 公司重现增长。 受益于四季度农药行业整体形势回暖, 百草枯、麦草畏等农药价格大幅上涨, 公司第四季度实现收入 7.71 亿元, 环比增长 37%, 实现归母净利润 1.45 亿元, 环比增长 77%, 盈利创下公司历史最好单季水平。此外, 公司 2016 年理财投资收益和汇兑收益增加, 且控股子公司江苏优嘉植物保护有限公司取得高新技术企业证书, 企业所得税减按 15% 征收, 对公司经营业绩产生积极的影响, 因此公司全年净利润实现微减, 好于市场预期。

看好麦草畏未来的大规模推广, 公司未来最重要的业绩增长点。

2016 年 11 月 9 日美国环保署批准使用孟山都的 VaporGrip 技术的麦草畏制剂, 12 月 8 日巴西批准商业化孟山都 MON87708 转基因大豆, 而孟山都耗资 9.75 亿美元建设的生产麦草畏除草剂工厂也于近日动工, 预计 2019 年完工投产。我们认为未来随着孟山都在北美和南美大规模推广双抗棉花和大豆种子的推广种植, 2019 年合计种植面积将不低于 4,000 万吨公顷。按照 1:3 的复配比例计算, 对应复配使用的新增麦草畏需求量到 2019 年可以达到约 4.5 万吨, 总量达到约 6.5 万吨, 按照目前 110,000 元/吨的市场价格, 其市场空间达到 70 亿元以上。目前公司具备麦草畏产能 5,000 吨, 为采用二氯苯路线工艺, 收率较高, 三废排放少, 以目前的价格计算, 盈利能力显著。我们预计如东二期项目 20,000 吨产能将在今年投产, 届时公司将成为全球麦草畏龙头企业, 掌握产品的定价话语权。

估值与评级。 我们预计公司 2017 和 2018 年 EPS 分别为 1.84 元和 2.24 元, 对应 2017 年 3 月 2 日收盘价 (37.30 元) PE 分别为 20X 和 17X, 继续维持“买入”评级, 6 个月目标价 45.00 元。

风险提示。 如东二期项目投产不及预期的风险; 麦草畏全球需求不及预期的风险; 草甘膦价格大幅下降的风险。

■ 主要财务指标

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3114.13	2928.97	3795.90	4615.13
净利润(百万元)	455.09	439.26	570.95	694.17
摊薄每股收益(元)	1.47	1.420	1.84	2.24

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E		2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	1629.55	1053.42	2254.95	2586.19	营业收入	2820.49	3114.13	2860.52	3795.90
应收和预付款项	568.34	865.12	190.47	1209.63	营业成本	2078.79	2286.81	2087.77	2757.43
存货	212.38	321.40	54.80	442.07	营业税金及附加	10.17	7.54	6.92	9.19
其他流动资产	531.23	169.56	169.56	169.56	销售费用	26.06	38.29	37.19	49.35
流动资产合计	2941.49	2409.50	2669.77	4407.44	管理费用	224.49	291.01	271.75	360.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-34.41	-57.07	-31.50	-39.28
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	3.18	27.18	30.00	30.00
固定资产	782.90	955.46	782.29	627.53	投资收益	32.70	49.60	76.00	76.00
在建工程	326.41	19.64	19.64	0.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	94.86	151.10	146.61	142.12	营业利润	544.91	569.96	534.39	704.60
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	7.96	-0.65	-1.57	-1.57
其他非流动资产	71.12	1000.00	1000.00	1000.00	利润总额	552.87	569.31	532.83	703.04
资产总计	4216.79	4535.69	4618.31	6177.08	所得税	83.90	98.91	82.23	112.87
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	468.97	470.40	450.60	590.17
应付和预收款项	1419.03	1298.38	981.52	2017.09	少数股东损益	14.29	15.32	14.67	19.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	454.68	455.09	435.92	570.95
其他负债	2.62	2.62	2.62	2.62					
负债合计	1421.65	1300.99	984.14	2019.70					
股本	258.25	309.90	309.90	309.90	预测指标				
资本公积	815.37	815.37	815.37	815.37	毛利率	26.30%	26.57%	27.01%	27.36%
留存收益	1644.26	2011.33	2396.13	2900.12	销售净利率	16.63%	15.11%	15.75%	15.55%
归母公司股东权益	2717.88	3136.59	3521.39	4025.38	销售收入增长率	-6.13%	10.41%	-8.14%	32.70%
少数股东权益	77.26	98.10	112.78	132.00	EBIT 增长率	23.16%	4.42%	-10.30%	30.86%
股东权益合计	2795.14	3234.69	3634.17	4157.38	净利润增长率	20.00%	0.30%	-4.21%	30.98%
负债和股东权益	4216.79	4535.69	4618.31	6177.08	ROE	16.73%	14.51%	12.38%	14.18%
					ROA	12.55%	12.18%	10.73%	10.50%
					ROIC	52.48%	40.68%	34.75%	134.08%
					EPS (X)	1.467	1.468	1.407	1.842
					PE (X)	25.42	25.40	26.52	20.25
					PB (X)	4.25	3.69	3.28	2.87
					PS (X)	3.91	3.55	3.86	2.91
					EV/EBITDA (X)	11.27	12.40	12.32	9.56

资料来源: WIND, 太平洋证券 (公司2016年业绩数字仍然使用太平洋证券预测数据)

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。