



2018-08-20

公司点评报告

买入/维持

扬农化工(600486)

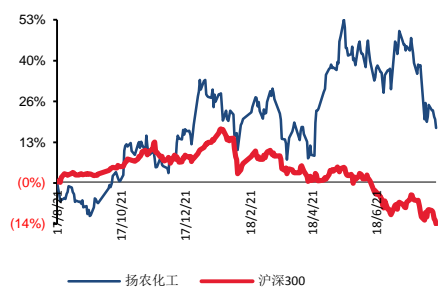
目标价: 64.4

昨收盘: 48.8

材料 材料 II

## 优质农药龙头，需求刚性，业绩靓丽，维持“买入”（更正）

### ■ 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)	15,123/15,123
12个月最高/最低(元)	64.00/37.20

### 相关研究报告:

扬农化工(600486)《【太平洋化工】扬农化工 2017 年报及 2018 一季报点评: 优质农药龙头, 业绩高增长, 维持“买入”》--2018/04/24

扬农化工(600486)《扬农化工: 除草剂放量单季利润新高, 麦草畏领衔步入长期成长》--2017/10/24

### 证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

### 证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

**事件:** 公司发布 2018 年上半年报, 报告期实现营业收入 30.95 亿元, 同比+54.63%; 归母净利润 5.63 亿元, 同比+122.28%; EPS 1.82 元。其中二季度归母净利润为 2.89 亿元, 同比+134.15%, 环比+5.47%。公司预测 1-9 月份净利润同比增长 80%-130%。

### 主要观点:

#### 1. 量价齐升, 汇兑受益, 业绩靓丽

报告期, 公司利润同比大幅提升, 主要由于: (1) 2017 年中优嘉二期顺利投产, 产能增加, 公司产销量增加。环保去落后产能, 杀虫剂(拟除虫菊酯)、除草剂(草甘膦、麦草畏)等产品价格提升, 而主要原材料价格未大幅上涨, 毛利率提升。公司杀虫剂产品产销量分别为 6903.84 吨/7234.97 吨, 同比增长 11%/16.58%; 销售均价 20.63 万元/吨, 同比+23.42%。除草剂产品产销量分别为 31378.81 吨/31729.81 吨, 同比增长 72.71%/69.64%; 销售均价 4.01 万元/吨, 同比+5.47%。公司销售毛利率从 25.64%提升至 31.19%; 销售净利率从 13.21%提升至 19.06%。(2) 三费率之和从 10.94%降低至 7.99%。受人民币贬值影响, 本期汇兑收益 1883 万元, 而上期为损失 2075 万元。公司为优质农药原药生产企业, 拥有年产能麦草畏 2.5 万吨、草甘膦 3 万吨、卫生菊酯 2600 吨、农用菊酯 5500 吨、氟啶胺 600 吨、抗倒酯 600 吨等。2017 年 Q1-2018 年 Q2, 公司归母净利润分别为 1.30 亿元、1.23 亿元、1.54 亿元、1.68 亿元、2.74 亿元、2.89 亿元。公司预计 2018 年 1-9 月份净利润为 7.69-9.82 亿元, 对应三季度净利润 1.79-3.92 亿元。

#### 2. 拟并购中化作物和农研公司, 加速整合

2018 年 8 月 2 日, 公司签订意向书, 拟以现金收购中化作物保护品有限公司和沈阳中化农药化工研发有限公司。中化作物 2018 年 H1 营业收入 19.4 亿元, 归母净利润 1.82 亿元。农研公司 2018 年 H1 营业收入 235.61 万元, 净利润-2,754.87 万元。这将有利于延伸公司产业链, 提升研发、市场、渠道等方面优势。

#### 3. 现有产品盈利良好, 优嘉三期项目续航公司未来成长

2018 年 7 月份以来, 草甘膦价格基本平稳、麦草畏价格处于历史底部、

功夫菊酯价涨幅较多，持续景气。优嘉三期计划投资 20.22 亿元，拟建 11475 吨/年杀虫剂（含拟除虫菊酯类农药、噁虫酮、氟啶脲）、1000 吨/年除草剂、3000 吨/年杀菌剂、2500 吨/年吨氯代苯乙酮和 37384 吨/年其他副产品。这将有利于巩固公司行业地位，同时增厚业绩。

#### 4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2018-2020 年归母净利分别为 10.52 亿元、11.34 亿元、12.13 亿元，对应 EPS 3.39 元、3.66 元、3.91 元，PE 15X、14X、13X，考虑公司为优质农药龙头，需求刚性，业绩靓丽，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品价格大幅波动、项目进展不及预期

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,438	5,863	6,661	7,194
(+/-%)	51.5%	32.1%	13.6%	8.0%
净利润(百万元)	575	1,052	1,134	1,213
(+/-%)	30.9%	83.0%	7.8%	7.0%
摊薄每股收益(元)	1.86	3.39	3.66	3.91
市盈率(PE)	27.3	14.9	13.9	13.0

资料来源：Wind，太平洋证券



## 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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

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

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。